全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大拐点

程超泽·著

站在中国大牛市的新起点上

曾经在1998年出版的《亚洲怎么了：亚洲金融风暴全景透视》一书中成功预言美国经济行将猛烈下挫的作者，再度预言全面建设小康社会进程中的中国经济正处在增长性长波运行的大拐点上，一轮气势磅礴的大牛市正在悄然逼近。

这是迄今为止系统论述中国大牛市的第一本书，也是提醒你不失时机地参与分享中国经济发展大红利的必读的财富书。

51

中国出版集团
東方出版中心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理想藏书55188

DAGUAIDIAN

ZHANZAIZHONGGUODANIUSHIDEXINQIDIANSHANG

大拐点

站在中国大牛市的新起点上

程超泽 著

中国出版集团
東方出版中心

701068

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

大拐点:站在中国大牛市的新起点上/程超泽著.—上海：东方出版中心,2004.5

ISBN 7－80186－174－4

Ⅰ.大… Ⅱ.程… Ⅲ.股票－资本市场－研究－中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2004）第 038712 号

大拐点——站在中国大牛市的新起点上

出版发行：东方出版中心
地　　址：上海市仙霞路 335 号
电　　话：62417400
邮政编码：200336
经　　销：新华书店上海发行所
印　　刷：昆山亭林印刷有限责任公司
开　　本：787×960 毫米 1/16
字　　数：190 千
印　　张：16.75　**插页**：2
印　　数：1—6000
版　　次：2004 年 5 月第 1 版第 1 次印刷
ISBN 7－80186－174－4
定　　价：28.00 元

版权所有，侵权必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

触及一个敏感的话题

有人说股市就像围城,里面的人想出来,外面的人想进去,但过去几年的股市更像一座塌了墙的城,里面的人夺路狂奔,外面的人又不急着进去。在不断下跌的股价面前,在不断下降的信心面前,人们对中国股市充满了忧虑。

第一种观点

认为上证综指自2001年2245点以来的调整是对1990年95点的调整,也就是说,本轮调整是对中国股市的总清算,其特征为:从波浪理论来说,1990年95点之前完成了一浪和二浪,1990年95点到1993年1500点为三浪,1993年1500点到1994年325点或1995年512点为四浪,1994年325点或1995年512点到2001年2245点为五浪。其切线理论的依据是:(1)指数跌破了五浪通道,(2)指数跌破了325点和512点的连线。这一观点导致的后果是,本轮调整远未结束,从空间上看,调整的目标位在95~325点的连线,时间上看更是远远不够。因此,下一轮上涨行情不知要等到猴年马月,导致投资者彻底离开市场。这一观点的要害在于"推倒重来论",也就是砸烂目前的旧市场,建立一个新市场,是带有革命性的,企图一劳永逸解决中国股市所有的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种观点

以为自 2001 年 2245 点以来的调整是对 1994 年 325 点的调整，也就是说，自 325 点以来的是一个大三浪的话，现在正运行在三浪（2）中，其主要特征：1990 年 95 点到 1993 年 1500 点为大一浪，1993 年 1500 点到 1994 年 325 点为大二浪，325 点到目前为大三浪，其中到 2245 点为三浪（1），2245 点到目前为三浪（2），尚未运行完。该观点导致的后果：比较第一个观点，认为本轮调整从级别上要小一些，但仍然让我们看到，虽从空间来看可能已基本结束，但时间上仍然不够，导致投资者无法也不敢向“上”看，对市场的判断只能是箱体整理、谨慎乐观。该观点的要害，认为处于“新型加转轨”时期的中国股市，在转轨期只能以牺牲发展来换取规范，牺牲指数来夯实基础，把转轨期的规范和发展看成是静止的、僵化的，而没有以发展的眼光来看待问题。

第三种观点

认为自 2001 年 2245 点以来的调整是中国股市的大四浪，即从 1990 年 95 点到 1993 年 1500 点为大一浪，1993 年 1500 点到 1994 年 325 点为大二浪，1994 年 325 点到 2001 年 2245 点为大三浪，从 2245 点到目前为大四浪；同时，其切线理论支撑其指数已跌破 512 点和 1047 点连线。这种观点导致的后果是，本轮调整无论是时间和空间都不够，尤其是时间远远不够，同样导致投资者不敢向“上”看，对后市也是谨慎乐观。该观点的要害是，把“新兴加转轨”的中国股市中的“新兴”和“转轨”割裂开来，并认为三浪上升是“新兴”，“转轨”只能选择四浪调整，同样也排除了在发展中解决问题的可能性。

以上三种观点都大致描述了中国证券分析界对过去几年里中国股市的悲观论调。除了死空头之外，即便是再乐观的分析师也在一片不看好中国股市的情况下不敢贸然向“上”看。但就在中国股市出现了 2001 年和 2002 年年 K 线二连阴之际，中国经济的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面却在1997年进入大调整以来于2003年突然出现大拐点，翻身向上，国际上也纷纷看好中国经济。于是，中国经济的持续高速增长，与股市的不断走弱并于2003年10月底走出了自1999年以来的第三次最低点(1334.78点)形成了日益严重的背离现象。于是，人们不禁要问：中国股市究竟是怎么啦？正当人们费心判断2003年10月底出现的1334.78点位是否将成为中国股市中长期大底的第三只脚时，中国证券市场却已悄然发生了许多寓意深远的变化：

中国经济已进入工业化中期——重化工业和装备工业阶段。按照钱纳里对工业化进程6个时期和3个阶段的划分来看，人均收入水平280～560美元进入工业化初期阶段；人均收入水平560～1120美元进入工业化中期阶段；人均收入水平1120～2100美元进入工业化成熟阶段。2000年中国人均国内生产总值为856美元，城镇居民家庭人均可支配收入6280人民币元，农村居民家庭人均纯收入2253.4人民币元。中国国内生产总值在第一、二、三产业所占比重分别为15.9%、50.9%和33.2%，基本可以确定中国已进入工业化中期重化工业化和机械装备阶段。工业化中期，从全世界各国发展情况来看，主要是发展重化工业，包括冶金、汽车、石油化工等，同时这些工业均需要大量装备。

中国发展重化工业和装备业既是中国城市化导致重化工业产品需求急剧增长的必然结果，同时又将对缓解中国就业压力，提高国际竞争力，增强经济的成长能力有着巨大的作用。重化工业和装备业的发展将带来中国经济20年的较高速度的增长。这是中国作为后发展国家在经济起飞阶段的重要特征。这是因为，世界上有很多成熟的技术可以模仿和引进，而不必自己从头摸索。20世纪50～60年代日本经济的腾飞，60～70年代亚洲四小龙的高速增长，中国目前的快速发展，在相当大程度上都是后发优势效应的体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一阶段体现在证券市场上,会使中国证券市场呈现以下几方面特征:(1)工业指数在较长时期内保持上升趋势。如果市场制度、市场结构得到改良完善,证券市场的长期牛市将成为必然趋势。(2)钢铁、能源等原材料需求加大。销售量扩大对生产量扩大产生推动,钢铁、能源行业生产规模扩大,兼并收购活动逐渐频繁,合并后规模经济出现,企业效益大幅度提高。(3)工业化与城市化发展相结合。目前中国正在形成大城市群,通过以点带面,进而带动全局的发展战略推动中国经济的全面发展。大城市群的建设将使这些地区形成强大的凝聚力,从而在大城市群中先发形成最具市场竞争力的大企业集团。从而,中国证券市场优势行业与优势地域交点上的上市公司将有更大的利润上升空间。(4)东北地区装备工业拥有巨大发展潜力。东北地区作为老工业基地的深厚根基使发展装备工业成为东北地区经济启动的引擎。给予政策的倾斜和东北地区的基础,未来较长一段时间里东北装备工业的发展将呈现上升势头。

2003年中国的宏观经济运行进入新一轮景气周期,成为证券市场面临的最大基本面:

● GDP增长逐步上升。2003年,中国经济总体走势良好,排除"非典"对经济的负面影响,中国经济延续2002年以来的上升势头,并形成加速上升的趋势。在第一季度GDP增长达到9.9%后,受"非典"影响二季度各项经济活动都不同程度地大幅度减少,特别是消费行业和交通运输行业的经营严重受损,二季度GDP增长仅为6.7%;但三季度在"非典"疫情得到控制后,中国经济快速回复,GDP增长回复至9.1%。一、三季度的增长水平都达到了1998年以来同期的最高水平,经济强势回升的趋势已经形成。2003年全年GDP增长达到9.1%。

● 固定资产投资增长迅猛。2000年以来,中国固定资产投资同比增长速度呈跳跃式上升,并重复着年内前高后低的周期性特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征。2003年固定资产投资增长迅猛，固定资产投资增幅和投资率均达到1994年以来的最高水平，投资成为拉动国民经济较快增长的主要动力。固定资产投资增长主要表现为以下几方面特点：

投资总量增长加快。1～11月固定资产投资增长维持在29%以上，平均增长速度高于居民消费增长水平20%左右。

工业企业技术改造意愿增强，更新改造快速增长成为2003年固定资产投资增长的新特点。1～11月，工业企业更新改造投资6833亿元，同比增长33.1%，比上年同期上升17.4个百分点，其增幅超过同期的基本建设投资和房地产开发投资的增幅。其中煤炭、钢铁等重工业企业更新改造投资增长尤其迅猛，这将为这些基础性行业的技术进步和效益提高打下一定的基础。

房地产投资继续保持快速增长势头。在城镇住房制度改革、城镇化建设等一系列政策措施作用下，房地产开发投资在连续3年保持20%以上增速的基础上，2003年仍然保持了快速增长。1～11月平均增长速度高于2002年同期2～4%。由于房地产投资的快速增长成为2003年货币信贷快速增长的主要原因，所以2003年央行曾多次采取货币政策措施直接或者间接控制房地产投资增长速度。

● 居民消费有待进一步启动。2003年社会消费品零售总额继续保持平稳增长，尽管“非典”对消费形成了巨大的影响，导致二季度消费增长急速下滑，但三季度之后，消费出现恢复性增长，且呈现增速加快的趋势。考虑到2003年通货紧缩有所放缓，中国商品消费仍有待进一步启动。

随着城市居民收入的逐步提高，2003年以汽车、住房、电子通讯、教育、旅游、保健和健康消费等为代表的新型消费热点已经或正在逐渐形成，未来将成为居民消费持续增长的主要推动力量。

● 进出口出现强劲增长。2003年以来，中国进、出口均保持快速增长，2003年1～11月进出口总额7609.3亿美元，同比增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35.8%。其中，出口3903.4亿美元，同比增长32.9%；进口3705.9亿美元，同比增长39.1%。累计实现贸易顺差197.5亿美元，比上年同期减少105.9亿美元，为近年同期最低。

● 物价开始回升。2003年，生产资料价格和消费品价格在成本推动和需求拉动的双重作用下，出现普遍大幅上扬的局面。其中钢铁、石油、水泥、煤炭价格分别上涨22%、1.6%、17.8%、8.3%；消费品价格走出连续14个月的下跌局势，全年保持上涨势头。

从2003年市场运行看，国际化、价值投资演绎新一轮机构博弈，价值投资理念得到市场的认同。与前两年相比，2003年沪深股市最大的贡献在于新盈利模式的诞生。在资金驱动的庄股模式破灭以后，寻找新的盈利模式，成为此前两年熊市中投资机构最为关心的事情。伴随着大盘蓝筹股的崛起，价值投资成了市场惟一可行的理念。理性投资、价值投资这个在中国股市空喊了十余年的口号，终于在2003年落地生根，开花结果。

作为理性投资的一种表现，以钢铁、石化、汽车、电力、金融（后被更换为港口）为代表的蓝筹股成为2003整个年度的行情主导，也占据了市场的绝大部分盈利机会。相对仍处于历史低位的沪深股市，钢铁、汽车、石化、金融、电力等行业借助坚实的基本面掀起的局部牛市，成为弱市中一道亮丽的风景。

数据显然更具说服力，在2003年，钢铁板块的整体涨幅达30%、汽车股整体涨幅达12%、石化板块整体涨幅为18%、电力股涨幅达到10%。其中的龙头股有着更好的表现。截至2003年12月16日，宝钢股份的最大涨幅已经达到92.45%、中国联通为43.61%、上海汽车为136%、招商银行为71%。而其他行业大部分由于基本面不理想或不突出，表现不甚理想。整个市场"二八"现象或局部牛市现象突出。

价值投资理念大行其道的背后，是2003年中国经济快速增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长、企业业绩强劲回升的大背景。国家统计局报告全年国内生产总值达到9.1%，国内生产总值的总量突破11万亿元。而上市公司业绩也结束了持续多年下滑的局面，出现强劲回升的势头，这成为微观层面上实施价值投资的最好理由。

● 投资者结构出现了大变化。蓝筹股板块之所以能够主宰市场，是因为投资者的结构出现了较大的变化：

首先，QFII（合格境外机构投资者）是推动这种理念的主体之一。截至目前，9家QFII的投资额度已达17亿美元，已占目前总流通市值的1.23%。中国台湾股票市场在1990年引入QFII时，QFII的引入量达到流通市值1%，用了一年多的时间。而我们这个市场，仅仅用了3个月的时间，QFII引入的资金量就已经超过了1%。依此计算，一年的时间内，保守估计QFII引入的资金量应该超过50亿美元，即400亿元人民币以上。因此，境外机构投资者将成为促使市场发生变化的重要原因之一。

其次，基金群体也是这种理念的主体之一。据统计，截至2003年10月31日基金规模为，开放式基金977.17亿份额，封闭式基金817亿份额，合计1794.17亿份额。而2002年底的开放式基金为419.58亿份额，封闭式基金817亿份额，合计1236.58亿份额。因此，可以预计，一年的时间内可以增加557亿元左右的资金量。

场外注入市场的资金多流向了蓝筹股板块，自然会促使市场在短时期内发生较大的变化。

● 国际化和机构化导致市场股价结构的调整。2003年证券市场发展环境发生了深刻变化：QFII的实施以及以投资基金为主的机构投资者的发展和壮大，新的投资理念的导入和投资主体的进入，最终导致市场运行特征的转轨，并在转轨中酝酿投资机会。低市盈率蓝筹股和中低市盈率绩优成长股对QFII和国内机构投资者都有较强的吸引力，其投资价值得到了充分展示。高市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩差股的市盈率大幅下调，导致市场的平均股价水平不断下移，不排除几年后出现一批市价在面值附近的真正低价股。未来一两年A股市场的主要系统风险是国际化、机构化背景下市盈率平均水平的适度下降，但2003年股价（市盈率）结构的大调整则说明了转型过程中蕴含着非常好的投资机会。

● 局部牛市成为2003年市场的主要表现形式。在2003年股指运行中，市场一改以往板块轮动的局面，而表现为强者恒强、弱者恒弱的局部牛市的新格局。通过对所有股票2003年度涨跌幅的统计分析，其中上涨股票为240家，占20%；下跌股票为1034家，占80%，且上涨的股票主要分布在电力、钢铁、汽车、石化等行业景气度较高的行业，这说明二级市场股票涨跌与上市公司业绩的相关度正在加强。

● 流动性溢价成为机构投资者的共识。在国内股票市场十几年的发展历程中，始终呈现一种小盘股溢价而大盘股折价的市场特征，这几乎成了一个公理。这种情况是在先前以投机为主的市场氛围下投资者合理的选择。但这种市况在2003年的行情中被彻底颠覆。这种价值回归，其根源在于场内投资主体的偏好不同，主流机构投资者更加注重流动性，这是大盘股溢价或者流动性溢价的根本原因。所谓的流动性溢价就是指股票价格因流动性较高而出现的溢价，相同基本面的上市公司由于流动性的不同，流动性越高的股票可能获得的定位就越高。虽然股价上涨的原动力来源于公司现有业绩和价值增长的预期，但资金的偏好程度往往起着重要的作用。基本面再好的公司，在没有主流机构介入的情况下，其市场表现也会一般。所以在公司基本面相同的情况下，流动性较好的大盘股更会受到投资主体的青睐，价格也往往更高。

● 股市与国民经济逐渐表现出较强的关联性。中国证监会副主席屠光绍最近表示，近一段时间以来，市场人士评价中国证券市场出现了许多积极的变化，证券市场与国民经济发展逐渐表现较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强的关联性。发生这一变化的一个重要原因是，社会各界在许多关于证券市场发展的重大问题上达成了共识。种种迹象也显示，随着中国经济改革步伐与中国经济发展速度加快，中国资本市场也将在很大程度上吸引着海外投资者，通过证券业的国际沟通与合作，中国资本市场将会被注入新的活力、得到更快的发展。

事实上，中国股市在伴随着这些起初看来是零敲碎打、不断传来的经济宏观面利好面前总是显得犹犹豫豫，甚至在很大程度上反映了投资者在连续两年大跌后的战战兢兢的心态。但先知先觉的机构或个人却已经从2002年"6·24"股市的突发性暴涨中窥视到了中国股市的动态先机，市场理念正悄然出现前所未有的深刻变化：过去的投机理念逐步淡出，继而向投资价值发现这样一个古老理念转变，挖掘上市公司内在价值和成长性，成为中长期投资机构和投资者价值发现的重要课题。在机构为主导的市场结构调整基础上，缺乏实质性内容炒作的庄股逐渐式微，悄然演变成无人接盘的惨淡局面。

上海股市大盘于2003年1月第二次探明底部(1311点)。不料，2002年底开放式基金新增可流入股市资金的猛增(150亿)再次成为2003年上半年基金主导行情的直接原因之一。在2002年"6·24"突发性行情以来结构性调整基础上，市场在2003年上半年引发了一场由大盘蓝筹股(我们现在称之为"核心资产")统领下的近年来少有的持续上涨行情。

可惜，一场旷世罕见的"非典"疫情的突发性狙击，使上涨了近半年的2003年上半年的行情戛然而止。2003年6月大盘再度出现了级别较大的调整，加上灰色资金的撤退、对经济局部过热的担心、央行相应采取提高存款准备金率等紧缩性政策、市场需要时间观察财政货币政策是否会出现方向性调整，以及人民币升值呼声渐高可能给中国经济和外贸出口带来的隐忧，所有这些因素都集中反映在2003年几乎整个下半年股市里，从而使6月至10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的股市呈现出阶段性弱势状态：股市资金面持续恶化，包括2003年上半年独领风骚的五大蓝筹板块（汽车、钢铁、石化、金融、电力等）以及基金、券商重仓股都出现了获利盘斩仓行为，科技股也在技术性杀跌盘中出局。市场再次出现了连续下跌走势，并一度创出了10个月来的新低（1334.78点），距前期1331点的低点仅一步之遥。

前期低点是否会被再度击穿？后市大盘将何去何从？然而，2003年第三季度季报披露截止时间已公布的数据却告诉我们，在国内经济形势喜人的背景下，上市公司业绩继续保持大幅增长势头，上市公司整体利润较2002年同期相比有30%增长。显然，指数在技术面上已严重超跌，大盘在1350点下方的空方能量已在过去5个月里再一次得到充分释放。从10月份开始，盘口已出现了大量战略投资者逢低吸纳有价值成长性股票的种种端倪。

当利用分析家软件所做的大盘成本线时我们不难发现：从1999年底1341点起步到2000年8月的2114点，共153个交易日；其后在1900点至2245点花了一年时间构造复合顶——一个中国股市从未有过的巨型大顶。从2001年中2245点大顶下跌至2002年1月末的1339点底部，共耗时155日，基本与2000年上涨的时间相等，这两段基本已可认定为上涨与下跌的单边市。到2003年10月底出现了和前两次底部黏合的新底（1334.78点），从而形成了“5·19”行情之后大盘的3个最重要低点，它们都是均差还不到10点，而且大盘见底的方式几乎如出一辙，都是首先在1400点之上出现时间较长的横盘，随后两三个交易日里快速击穿1400点，紧跟着就是长阳线单日拉回1400点之上。这就意味着对市场的主力资金、大资金来说，1400点以下能够得到的筹码微乎其微，击穿1400点的客观效果不过是空头陷阱，目的是洗筹，骗得更多廉价的筹码。

就在2003年下半年中国大陆股市巨幅下跌之际，香港H股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(红筹股)、网易等海外上市的股票、深圳B股走势的大幅度上涨已给中国股市行将反转预示了先行指标的意义:在QFII时代的全球视野下,中国股市新一轮牛市正从香港股市起步。

全球股市于2003年见到的历史性大底,并出现了全面大幅扬升,非常有利于中国股市走出熊市,踏向牛途。如果说国内股市只有短短的十余年,其数据太少还不足以说明什么的话,那么,如果沿用美国股市近50年来的数据求证这样一个观点,那就是股市暴跌之后必将迎来历史新高。美国《笑傲股市》作者维廉·奥尼尔认为:美国股市过去一百年当中共有25次以上大跌空头市。然而,行情总能攻城掠地,再创新高。他根据统计数据引证,美国股市百年来的年投资回报率高达11.33%,远高于国债、房地产及银行利率。

同理,我们从香港股市的百年史也同样得出这样的结论:每一次暴跌必然换来新的机遇和新的发展,历史倒退和停止几乎是不可能的。这就是唯物辩证法!对中国新兴的沪深股市的分析,我们有充分理由相信,随着中央管理层对股市政策面的转暖,以及国民经济的持续向好,沪深股市最为艰难的日子已经过去,中国正迎来一轮持续向上的大牛市行情。

2004年在宏观政策方面将继续保持积极的财政政策和稳健为主、手段灵活的货币政策;预计2004年中国经济将保持稳定增长的势头,GDP增长在7%左右。全流通、QDII、利率变动等问题仍将是影响2004年市场运行的重要因素,但总体研判,2004年的市场环境要优于2003年。预计2004年股价的结构性调整仍将继续,价值投资理念依然将占据主导地位,指数的研判价值趋于弱化,合规资金渠道将得到拓宽。钢铁、石油化工和电力板块业绩有望进一步提升,这三大板块依然是2004年的强势板块;煤炭、工程机械和交通运输等也将走出新一轮的价值发现行情;随着银行业的改革力度加大,银行板块将出现更多机会;消费需求升级可能在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年刺激新的投资题材,数字电视、有线网络板块也极有可能成为新的亮点。

2004 年行情将伴随着以下各项利好出台,沿着以汽车、钢铁、石化、电力、能源、有色金属、金融串联起来的重化工业化产业链条上演激情绝唱:

- 2004 年六七月份,经过重大修改的《证券法》有望通过全国人大常委会审议通过,其中围绕"银行资金入市"、"股票抵押贷款"、"解除国有企业资金炒股禁令"的修订将成为重大利好预期;
- 全流通解决方案有望在 2004 年中初露端倪,对方案的预期将会对行情(向上、向下)起到推波助澜的作用;
- 政策面有望出台"放开涨跌停板限制"、"恢复 T+0 制度"、"印花税单边征收"、"推出统一指数和股指期货"等政策,市场化程度进一步提高;
- 二板将会在深圳推出,同时,证券业协会下辖的三板随着退市制度的进一步落实有望不断完善,中国多层次证券市场体系初步构建;
- 在 QFII、社保基金入市的示范效应下,保险资金、企业年金及其他各种社团、机构资金将大举入市,并将在价值投资周期演绎资金推动行情;
- QDII(合格境内机构投资者)有望在下半年付诸实施,A 股、B 股、H 股市场相关性进一步增强,中国证券市场国际化进程逐步走向深入。

我们判断:2004 年,蓝筹股将走主升浪,大约 10~20% 的股票将不断刷新历史新高。蓝筹股的行情是以经济高速增长为背景,电力、钢铁、石化、资源、运输等行业的成长空间还很大。比如电力行业,权威部门的预测是,中国未来 3 年电力缺口仍很大,2004 年电力紧张度将超过 2003 年。那么,我们有什么理由不看好电力行业?目前,沪深两市电力股的市盈率普遍在 20~30 倍,在电力供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不应求的背景下,这样的市盈率明显低估。那么,又有什么理由不看好电力股?

不可否认,当前最大的制度性风险仍是国有股减持的推出,但股市所遭遇的制度风险从来都是存在的,况且在不同价位应该说风险是大不相同的。随着市场的不断提前应变,事实上制度风险早被不断消化、稀释,目前的风险已到达历史最低点位。对市场战略投资者来说,区区几百点事实上已不是阻碍考虑战略投资的价位了。

中国股市晴雨表的作用可以在短期内扭曲地发挥,但这决不等于将不发挥作用。在经济可望中长期持续增长的大潮中,中国股市最终将受到强烈牵引,过去两年半漫漫熊途后的一轮新的大牛市正在显山露水,正在出现大拐点、大反转行情。新一轮股市增长势头一旦形成,可望有较大幅度上涨①。所谓大牛市究竟是什么?如果说大熊市是跌完又跌,每次反弹都是卖出的机会;而大牛市升完又升,每次下跌都是买进的机会。在大熊市里四处鼓劲,不时建议底部买进,但底部后还有底部;大牛市里忧虑声不断,“名嘴”们屡次言顶,但屡屡失误。大熊市里利空理由完整系统,利多消息则成耳旁风;大牛市里利多理由层出不穷,利空没人听得进去。

我们不禁要问:大牛市的临界点到底何时出现?中国股市的大牛市基础是什么?这些基石能否有效组合在一起呢?本书作者认为,中国经济增长内生性变量不断增加,要素生产率和全民发展指标稳定提高,重大经济结构性转型日渐突出。实施全面、协调、可持续发展战略,中国经济开始步入新一轮成长周期。我们已然感到:中国经济正运行在增长性长波轨迹上,一轮气势磅礴的股市翻转行情悄然逼近。本书以中国宏观、中观、微观经济为背景,多

① 我们赞同北京大学中国经济研究中心博士后赵晓的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视角、多层面、全方位描绘和分析中国经济的现实与短中长期走势，更试图剖析未来中国经济成长的种种天时、地利、人和的合理内核，特别是对中国经济跃迁中的制度创新、社会开放度、独一无二的经济优势、高速增长的补短工程、规模经济、入世效应等，做了独到精深的论证，从而使本书成为近年来在这方面的开创性研究成果。正如本书结论部分告诉广大股民的那样，中国正在兴起新一轮经济景气周期，如果你不知道中国已经、正在和将要发生的事，那你就等于坐失一次长期参与分享中国经济上升时期发展大红利的千载难逢的良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





目录

序言 触及一个敏感的话题 / 1

第1章 大牛市正在逼近 / 1
民情所向 / 1
信心回归 / 5
巴菲特的“中国情结” / 8
最后的一次大跌 / 14

第2章 催发大牛市 / 21
世界经济的转折 / 21
外资引力 / 25
走出“非典” / 28
新一轮经济周期 / 33
消费量级的跃迁 / 37
经济成长因素 / 43

第3章 新资本增长的无穷大 / 47
货币基础 / 47
人民币升值预期 / 52
资本推动力 / 57

QA1V47/29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 催发大牛市的政策因素 / 61
世纪课题:法制化、市场化、国际化 / 61
体制约束的突破 / 66
尚福林的两次讲话 / 68
勾勒中国证券市场未来 / 71
发展股市的政策利好 / 75
重大利好奠定牛市根基 / 79

第5章 重归价值之路 / 87
2003:庄股在高台跳水 / 87
QFII:新盈利模式 / 89
揭开价值投资序幕 / 94
蓝筹股筹码短缺现象 / 100
升华市场核心资产 / 102

第6章 业内人士对大牛市的评估 / 107
市场潜力巨大 / 108
在历史大底中爆发 / 109
新经济周期扭转股市乾坤 / 111
分享中国经济发展成果 / 115
股市正发生质变 / 118
涨幅十倍的大牛股 / 120
一个大胆的预言 / 120

第7章 股市走向的猜测 / 122
宏观经济面因素 / 123

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业发展景气 / 132
牛市启动已成定局 / 134
行情突破的几个时段 / 144
市场资金面因素 / 146
重点看好行业 / 153

第8章 一个反复向上的长周期牛市 / 161
未来大趋势 / 162
多个预测模型 / 170
动态增长潜能 / 185
迎接“中国世界工厂时代” / 190
下一个世界巨人 / 193

第9章 大牛市的制度性安排 / 199
重塑牛市政策要素 / 199
关注大牛市中的负面因素 / 206
关注经济过热现象 / 210
引进合格境外投资者 / 215
谨防人民币升值的冲击波 / 221
打造股市信用基石 / 225
恢复市场的信心 / 229

结 语 大牛市·大思维·大气魄 / 233

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

大牛市正在逼近

2003年以来中国股市逐步升温，这对于长期饱受熊市之苦的广大投资者来说无疑看到了黎明前黑暗中的一线希望之光。对于2003年上半年行情的性质，市场人士讨论最多的是“牛市初期”论和“箱体格局”论。而笔者则认为，自2003年初开始的行情，实质是一波超级大反弹行情的预演，时间长度将横跨整个2003～2004年。如果中央政策引导得法，它可能演变为美国克林顿时代股市长期走牛的式样。



民情所向

2003年新年伊始，中国股市再度暴跌，前期政策底被轻易击穿，股指从2001年6月的2245点高点见顶之后，一路狂泄至2003年的1月22日的1358点。在长达两年多漫漫下跌的熊途上，普通投资者备受“断臂”、“腰斩”之苦。难道中国股市要“推倒重来”？中国股市从其诞生的那天起，就肩负着为国有企业改革脱困筹集资金的重任，这与国外股票市场“股东利益最大化”的目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相去甚远。这就决定了中国股市天生就是政府扶持国企、宏观调控经济的一个工具。这是中国股市最本质的特征，也是中国股市"政策市"的根源。决策层对股市的上涨或下跌起着相当大的作用，而诸如公司投资价值、规范股市、挤泡沫、银行资金入市、机构投资者等均不过是攥在决策层手里的一张牌而已，需要的时候就拿出来用一下，表明决策层的一种政策导向，并且政府还可以动用银行资金及国库存款通过直接或间接方式影响股市的走势。

2001 年下半年以来，中国股市股指在短短的时间里就从 2245 点多暴跌至不足 1400 点，跌幅将近 40%。按这次股票暴跌幅度，市值缩水近 1.3 万亿元人民币，流通市值损失大体 6000 亿元人民币，这似乎已经超越了政策底线。

自从 1514 点的政策底击穿后，由于消息面的真空，市场内做空消息满天飞，恐慌气氛蔓延，"千点论"与"推倒重来论"不绝于耳，整个市场又一次陷入无奈的悲观情绪之中。在中国股市恐慌气氛蔓延的关键时刻，管理层言论不多，使人觉得管理层在默认股市下跌。难道说管理层真的认为"推倒重来论"有理？市场真的要下探到"海归派"主张的 1000 点？事实并非如此。

"政府做空"、"利益集团做空"与"推倒重来论"如出一辙。在这时外资机构喊空中国股市也可谓不遗余力，他们先是散布国有股减持的谣言。2001 年 1 月 4 日，一些网站上先后转载了一条香港某家报纸发布的消息，大意是国有股减持方案已定，而且减持办法是一步到位。关于这一消息的真实性和效果在管理部门澄清下早已没有什么可讨论关注的价值，但国有股减持的不确定性阴影对普通投资者的影响却是无法在短期内消除的。大盘轻易击穿了 1514 点的政策底。

其次是空方大做上市公司年报业绩文章，利用银广厦业绩造假事件影响，对上市公司年报业绩的真实性问题进行夸大炒作，理由是"上市公司业绩去年有 10% 左右退步"。但中国经济良好发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展前景将带来的上市公司业绩增长，做空主力却避而不提。实际上，由于大盘下跌，A股的加权平均价已低于10元，很多股票已具有了长期投资价值。

更有人出于一己利益，对大盘下跌底部作出1300点、1000点、甚至800点的炒作性预测。但就大盘1450点而言，考虑到大盘下跌的这些年来新股的大量发行，实际上早已在1000点甚至以下了，该挤的泡沫早已挤掉。

然而，某些利益集团，尤其是一些还几乎空仓的外资机构，并不满足于对中国股市打压的成果，他们希望中国股市指数越低越好，这样他们就能以尽可能低的价格大捡便宜货，在目前世界经济全面衰退、投资机会短缺的非常时期，得以顺利登上中国这列经济快速列车，进可以套现获利，退可以控制中国经济命脉，甚至怀有某种不可告人的政治目的。而这些外资机构的代理人及国内一些不负责任的人士，也在这时出来危言耸听地大肆批判中国股市，鼓吹要把中国股市十多年发展积聚下来的问题一夜解决。这从表面上看似天真之举，实质是包藏着利己主义的私心。

管理层也参与了这场做空股市大论战，其最大的目的在于能够顺利实施国有股减持。管理层先后两次在较高点位实施国有股减持计划均告失败。决策层于是明白再实行高价减持已无可能，顺利实施减持计划必须具备一大前提：即股市的牛市氛围，只有股民都觉得有钱赚，才有可能接手国有股。而为了维持牛市氛围，就必须为股市的上涨腾出空间，于是打压股市就成为非常自然的事情。管理层用政策调控的目标是能低就尽量低，但以不激发社会动荡为限度。直到2002年10月，当决策层看到了民情沸腾，才赶紧出台了两大利好政策安抚民心。但出台利好并非决策层本意，更不能改变决策层实施国有股减持的初衷，这一点从有关领导人的公开表态中可以明显看出。

但变革成本怎能全部由投资者承担！也许决策层不会不想到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市和国民经济的巨大相关性，即股民严重亏损，更会严重影响到居民消费，进而影响到中国国民经济增长与发展。我们承认，中国股市正进行着一场前所未有的变革，但变革成本不应全部由广大股民来承担。中国国有股问题是股市经过十多年发展逐渐积累起来的，既有决策层认识及决策方面的问题，也有中国特殊国情的问题。现在不分青红皂白地加以“一刀切”，期望通过一下子解决十多年遗留下来的问题，使中国股市与国际接轨，这样做的结果就是股市大幅下滑，使股民在事实上承担了股市改革的巨额成本。众多中小散户蚂蚁搬树般地为国有企业改革脱困慷慨解囊数千亿元，并使当初几毛钱一股的国有股价格暴涨十几倍甚至数十倍，为中国股市的发展壮大做出了不可磨灭的贡献，他们恰恰是最不应该成为被剥夺的群体。

证券市场发展到了今天，解决包括国有股减持等一切问题都必须正视历史。股市在中国经济中已占据举足轻重的地位。目前，中国股市市值已超过 4 万亿元，相当于中国 GDP 的一半不到。中国股票市场开户投资者 6500 多万，剔除重复开户和机构开户因素，至少也有 6000 万散户，以每户 3 口之家计算，涉及直接、间接投资人口约 1.8 亿，加上 1000 多家上市公司的就业人口及其家属，与股市波动造成直接经济损失相关的人数大约在两亿多，平均人均损失 3000 元。如果这些中国消费市场中最有消费活力的人口每人因股市损失而削减 500～1000 元/年的消费（这是完全可能的），市场直接消费需求至少就会减少 1000～2000 亿元以上。考虑到乘数效应，将使中国 GDP 增长造成数个百分点损失，甚至可能将中国保持良好发展势头的国民经济拖入衰退的深渊，引起失业增加和社会剧烈动荡。

再说，“推倒重来”后难道中国就能搞出一个什么样的股市来？在目前中国社会生产力相对低下、信用体系不健全、法制环境不完善、上市公司普遍缺乏核心竞争力及股民投资意识薄弱、分辨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力不强等现实国情下,难道推倒了就能建成一个全新的股市?中国股市不管有什么缺点,都只能在发展中寻求逐步解决的办法,“休克疗法”在中国股市不可能行得通,皮之不存,毛将焉附?挤泡沫也只能在发展中加以解决。中国股市崩盘之时,也就是中国经济拖入衰退的深渊和社会动荡之时。那种以自由市场经济发达国家股市为参照标准,认定中国股市不成熟、不规范,需要“推倒重来”,无所顾忌地一味以严厉监管为主导行为,甚至不顾中国国情的股市“硬着陆”的做法,不是太幼稚,就是动机可疑。



信心回归

经过几年的调整,中国股市的主要问题都已暴露无遗,股市发展面临的障碍都清晰地显现出来,包括证券公司、上市公司和监管机制等各方面的问题。对这些问题都已有了相应的解决办法,而且正在逐步实施中。

中国股市正经历了一个“信心回归”的阶段,银河证券首席研究员左小蕾在接受新华社记者专访时表示,她认为,在经过2~3年的调整期后,2004年中国股市将呈现平稳发展的态势。

“从去年以来,机构投资者取代散户成为股市的投资主体,这是中国股市走向成熟的重要标志之一。特别是由于境外合格机构投资者(QFII)的参与,给中国股市带来了理性投资、注重价值发现的新理念,并被中国机构投资者认可,投资理念国际化的趋势得到进一步强化。”

随着中国上市公司的质量稳步提高,经过几年的调整,股市的恶炒现象及大股东侵占上市公司资金的行为逐步得到遏制。上市公司本身在审批和发行过程中政策的严格化及独立董事制度的推行,使得上市公司的治理水平有了较大提高,上市公司的整体质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也出现了好转。与几年前人们投资的盲目性相比，现在的情况有了很大变化。通过建立信息披露制度、整顿上市公司治理结构、规范证券公司行为等措施，股市运作走向规范化，人们的风险意识大大加强。这为股市的发展提供了稳定发展的基础。

正是基于上述的一种共同体认，2003 年以来中国股市开始逐步升温，这对于长期饱受熊市之苦的广大投资者来说无疑看到了一线希望之光。

从基本面角度考虑，中国国民经济一直处于高速成长期，这早已是一个不争的事实。尤其国内 GDP 增长速度即便在“非典”疫情之后都能持续创出新高，这是推动股指牛市反弹的一个重要长期因素。2003 年春，海外基金经理在深圳举行的一个证券高级研讨会上表示，在中国加入 WTO 之后，经济的持续增长仍将使得国内股市有较大的发展机遇。特别是在未来一段时间内，并购活动将成为国内股市的最大热点之一。在全球经济增长不甚乐观的情况下，中国经济仍将保持稳健增长，甚至成为带动区域内经济发展的火车头。在 2002 年经济增长 8% 的基础上，2003 年的经济增长率达到 9.1%；外国直接投资每年平均上升 14.9%；同时，强劲的本地消费、庞大的外汇储备、入世以及 2008 年奥运会、2010 年上海世博会等，都将促使国内经济持续走好。

全球经济增长放缓对国内经济整体影响不会太大。一方面，国内出口值占国民生产总值的比重较小，不到四分之一，远低于欧美国家和日本。另一方面，由于国内经济长期保持高速增长，国内居民消费能力逐渐增强。另外，作为全球主要生产基地之一，国内劳动力成本仍然偏低，这将使得国内产品成本优势长期保持下去。

国内为维持经济增长所进行的金融市场及国企改革也令人关注，最重要的是，入世确立了中国以法治为本的经济体系，大大增强了海外投资者的长期信心，从而使得外国直接投资继续高增长。特别值得指出的是中国加入 WTO 后掀起的并购热。并购热刺激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是比较正常的,这主要是因为并购对企业成本、市场占有率、利润等各方面相当有利。因此,在未来相当一个时期内,并购很可能会成为中国股市的热点。

全球最大的银行集团之一的法国兴业银行全球首席经济师亨德里克斯(Marc Hendriks)认为:加入 WTO 以后,中国证券市场将出现结构性变化,股票的价格更多地将由基本面来决定,受政府政策影响将越来越少。其次,中国股市有很大的增长潜力,因为很多外国公司还没有在中国市场上市。随着市场进一步开放,越来越多的外国公司将上市。另外,机构投资者的影响也将逐步加大。在全球经济萧条之际,这些方面将逐渐落实到中国股市上。中国的股市应更多的是中国有活力经济的一种体现,而不是相反。

但 GDP 不是决定股指中长期走势的惟一因素,否则,只要将 GDP 走势曲线来取代股指曲线就可以了。根据美国股市和其 GDP 之间的关系看,它们之间的关联度并不十分有效,有时还经常出现反向运行。所以决定股市走向的因素是多方面的,它是政策面、基本面、资金面和技术面的共同结合体。

从形势面看,支撑中国股市向好的因素主要有:一是进一步降低交易成本,包括降低印花税和提高网上交易比例;二是拓宽股市资金渠道,包括开放外围资金入市限制,适时推出股票质押融资;三是外资实质性进入中国股市;四是上市公司业绩出现了大面积复苏的群体现象;五是国有股、法人股的全流通问题的有效而有序地进行。而第五个因素在中央决策层处理得当的情况下,将成为引发股市全面走牛的最关键性因素。

从技术层面上看,对股市规律比较能把握的方法之一是时间周期,它就像看一个孩童从出生起到幼时的情况就大致可以了解其未来成就的高低。国内股指自诞生起到第一个明显转折点的时间跨度为 18 个月,而且这第一个时间周期在以后的顶低之间被不断复制。经验表明:18 个月周期明显存在着一个上升、下跌、反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整理、上升、整理、上升、下跌规律，到2003年初，股指已大致完成了从2001年6月至2003年1月的18个月周期。

从历史规律上分析，一个下跌周期的结束往往是反弹整理阶段的开始，而非新的上升周期来临。所以在一个新的特大级别上升周期正式来临之前，股指运行处在一个大型反弹整理阶段。在这一大型反弹周期内，股指主要体现在反弹、回落、再反弹过程。从2003年全年股市运行时间规律看，上半年反弹在6月初进入尾声，在10月底见到另一个中期大底。根据股指由平缓到井喷交替原则，我们预计：在2003年上半年股指平缓型反弹之后，进入10月底的股指反弹将由平缓逐步过渡到井喷方式，而这个方式将在2004年的某个时点和时段来完成。

从市场层面讲，历史往往不会简单重复。始自2002年"6·24"行情至2003年整个一年的股价结构性调整，令一大批长期处在大底的低价绩优蓝筹股旗帜纷纷高高飘扬。

从理论角度讲，经济景气阶段的商品价格也是先由生产资料价格上涨开始慢慢过渡到消费品价格上涨阶段，中国新一轮牛市行情将从石油化工、电力能源、工程机械、基础建设类股票的上涨，进而带动科技网络、食品保健品、文化传媒、家电产品及其他服务类行业的个股东山再起。

巴菲特的"中国情结"

2003年5月是一个令全球瞩目的日子：全球第二大富豪沃伦·巴菲特通过旗下伯克希尔哈撒韦（Berkshire Hathaway）投资有限公司先后4次斥巨资38亿港元购买中石油13.35%的H股，并成为中石油第四大股东。

作为全球投资界价值投资的"教父"，巴菲特奉行长期投资战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略，当公司股价被市场严重低估时他大量买进，然后一直持有。虽然巴菲特并没有透露投资中石油的原因，也没有对投资中石油发表任何评价，根据巴菲特说过"买股票前，你要假设这只股票从明天起开始停牌3~5年"这句话分析，巴菲特投资中石油可能出于以下原因：其一是中资股[①]的股价偏低；其二是中国经济新一轮景气周期到来。2003年中资股从1997年亚洲金融危机以来构筑了一个长达5年之久的巨型历史大底。中资股在全球经济衰退和通货紧缩、"9·11"事件、2002年美伊战争、全球上市公司财务丑闻、国际油价上扬、战争威胁以及恐怖袭击等多重利空打击下并未创出新低，反而呈现出了逐级抬高的底部形态。

巴菲特，这位72岁的投资圣人，并不是一个新兴市场的狂热追随者，除非他真的看中了一笔好买卖。"在全球范围内对便宜股票的搜索，把巴菲特带到了一个令人惊喜的地方——中国"，观察家 William Pesk 说。

中国石油(0857，简称中石油，这家中国大陆境内最大公司之一的股票价格确实便宜得让人砰然心动。2003年，中国石油的市盈率(股价/盈利)仅为8倍左右，而国际市场上艾克森美孚(Exxon Mobil)和BP市场的市盈率都在17倍。巴菲特一直奉行长期投资策略，当某家公司股价被市场严重低估时他会大量买进，然后一直持有。除了巴菲特之外，邓普顿基金旗下 Tempoieton Global Advisers 也在较早前向香港联交所申报已持有了中国石油5.7%股权。汇丰证券(HSBC Securities)的行业分析师关荣乐称，两家

① 中资股，即中国概念股，指经营业务在中国境内而上市地在境外的中国国企、民企等公司，如H股、红筹股、N股、S股等。这些股票纷纷进入牛市，进一步印证了在同一经济体下的中国大陆A股市场也将进入牛市。仔细研究B股、H股与A股的走势，发现在大级别的拐点上有相同的时间周期，即B股指数、H股指数、A股指数、红筹股指数等几大指数有趋同的周期性重要顶部和底部，并且中长期趋势越来越趋同，不同的只是大趋势里的中级波段行情而已。由此看来，全球的中国股票已经不约而同地纷纷进入牛市，这得益于中国经济的新一轮增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金公司以发掘潜质及股价低廉的公司著称，其行动会对投资者带来启示。

巴菲特曾在其 Bankshire Hathaway 公司的年报中表述过自已的六大投资策略：第一，对象是大公司，至少有 1000 万美元的税后利润；第二，经过证明的持续赢利能力；第三，在少量举债或不举债时，公司的净资产收益状况良好；第四，管理得当；第五，业务简单；第六，明确的价格。

“中国石油非常符合巴菲特的投资策略。中国石油是中国最大的能源供应商，控制着国内三分之二的原油和 80% 的天然气供应。天然气在未来中国能源结构调整中所占的份额越来越大，有着巨大的发展潜力。随着中国经济的快速发展，中国已经成为全球第三大能源消费国。中国石油处在战略资源行业，其发展会一直得到政府支持。同时，中国石油是一家从勘探开发到精炼、零售、上下游一体化的石油公司，对油价波动的抗风险能力也很强”，申银万国行业分析师李晨说。

2002 年中国石油以 56.551 亿美元的纯利高居《亚洲周刊》评选的“亚洲企业 1000”排行榜榜首，成为亚洲最赚钱的公司。但也有一些投资者感到不解，为什么一向鼓吹公司治理的巴菲特，会对中国这个缺乏透明度的市场进行投资。有华尔街的分析师更是提醒巴菲特，中国的财政政策、国有商业银行的坏账问题，以及 SARS 都会对中国经济产生影响。

说到问题，放眼全球，又有哪里会有没有问题的市场。美国经济复苏缓慢，很多投资者认为美国股市中仍然隐藏着很多问题，美国公司的股价仍相对较高。就以中国石油为例，其 2003 年预测股息收益率为 6%，而美国股市的预期平均股息收益率还不到 2%。对于美国股市，巴菲特说：“连跌 3 年的股价虽已大大提高了普通股的吸引力，但我们仍几乎难以找到哪怕对我们只有温和吸引力的股票。这种令人沮丧的现实情况，反映了股价在‘大泡沫’时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到的高度是如何地疯狂。而且不幸的是，酒醉的时间可能会和暴饮的程度成正比。”巴菲特说，除非他发现哪只股票有较大的，产生至少10%税前回报的可能性，否则他将会离场观望。

日本经济泥足深陷，而欧洲经济增长的步履蹒跚。即使在亚洲区内，经过一轮搜寻后，巴菲特感叹道，在亚洲可供选择的投资机会实在太少了。比如日本，股市的累积跌幅虽已很可观，但价钱绝不便宜。他说：“日本的股本回报率仍很低，我原以为选择会很多，但事实不然。”相比之下，中国的吸引力就很明显。将近8%的GDP增长，巨大的市场，充满活力的城市，新兴中产阶级迅速积累的财富，中国的股市也是全球增长最快的新兴市场之一。这些都构成了中国石油股界的“投资魅力”。

Aberdeen资产管理公司的投资组合经理Stephanie Lee说，中国石油的管理团队非常透明，管理层在提升股东价值方面总是有所动作。Aberdeen持有中国石油股票已有多月。

中国石油投资者关系部主管毛泽峰说，巴菲特是公认的行动谨慎的投资者，他的投资决定是在审慎考量的基础上做出的。

Tower资产管理公司的基金经理Albert Hung认为，巴菲特在决定对中国石油进行如此重大投资前，可能早已和该公司的管理层有过接触，并查看了该公司的一些账目。如此程度的接触和调查是中小投资者所难以企及的。

有观察家认为，巴菲特投资中国石油是有标志性意义的，显示了他对在中国进行长期投资的信心。

“也许很多投资者还会质疑中国的上市公司，但是巴菲特已经来了”，William Pesck说。

巴菲特投资中资股现象绝非偶然。2003年下半年，香港股市突破万点大关一路暴涨，成为秋季全球资本市场的一大景观。2003年年末，香港恒生指数站稳在12000点，由国企红筹股和H股带动的港股行情至此也进入了一个新阶段。H股指数到10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底升幅达94%，近半数国企更跑赢指数，部分升幅更超过两倍，如重庆钢铁(1053)、马鞍山钢铁(0323)、中国铝业(2600)、安徽海螺(0914)、中海发展(1138)等。受此影响，另一个以港币报价的深圳B股也是牛气勃发，不仅指数连续创年内新高，而且深招商B、深赤湾B、中集B、江铃B等创出近年来新高，江铃B还创出上市以来的历史新高，长安B也逼近了历史新高。

此外，门户网站新浪、搜狐和网易2002年上半年在纳斯达克的交易价格都不足2美元，但从2002年下半年到现在均有超过20倍的涨幅，网易股价高企在60～70美元。新浪和网易的市值都超过15亿美元，搜狐的市值也超过10亿美元，三大门户网站已经成为华尔街新的传奇。这些情况显示，中国宏观经济和国际资本市场之间的互动进入了一个新阶段。

内地概念股成为投资者的宠儿，原因固然很多，但是最主要的还是集中到了中国内地深厚的经济背景：

● 大牛市的导火线是上述的美国股神巴菲特在2003年4月中下旬大举买入中石油(0857)，引发一场中资股的价值大发现。

● H股自1997年来便进入熊市，其间几乎每年都有不小的反弹，可是屡战屡败，到了2003年4月，已跌入了一个6年的大底。而SARS的影响让H股完成了最后一跌，引来了大量资金战略性建仓。

● H股和红筹股公司确实出现了实实在在的盈利增长，业绩大幅增长的不在少数。

● H股公司的业绩增长又与中国行业经济的成长有莫大的相关性。H股和红筹股涨幅最好的是钢铁、原材料、石油、汽车和港口运输等行业，除了汽车是中国一个大的消费热点外，其他的几个行业反映了中国作为“世界工厂”的首席地位。

● 中国在世界的地位大升和形象光彩。由于各种各样的理由，世界上总有些人利用各种机会贬损中国，像两年前一位美籍律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师写的《中国即将崩溃》，可以说是肤浅得狗屁不通，但照样被人大肆吹捧，引为权威。但像美国刻意在人民币问题上抬杠，却引不来日本和东盟国家的一点兴趣，很明显，中国已成为亚洲乃至世界的经济火车头之一，2003 年成为中国国际地位大升的又一个拐点。

● 中资股绝大部分是国企，它们曾被认为是计划经济、管理混乱、冗员过多和机制不灵活等等的典型。但我们经常忽视了在海外融资的国企是中国企业中最优秀的，其中的相当一部分是所谓资金密集型企业，它们是我们的父辈甚至包括我们这一辈在少年时代节衣缩食的结果。

● 中资股大多仍是垄断的，这至少对股东有利。几个多月前，中国铝业董事长郭声琨接受《香港经济日报》采访时就认为自己的对手在国外，只是最近几年它们没有扩展。

● 世界经济的价值标准又从虚拟经济走到实物经济，以传统产业为主的中资股企业也随之水涨船高。

● 美国的安然系大批公司的治理结构出现问题，神话破灭，中资股企业原有的管理问题不再被强调，像中国铝业现在可以与美国铝业比较市盈率的差距，这在几年前是不可想像的。

● 美国股市尤其亚洲股市走出熊市，大幅上扬，为 H 股及港股创造了良好的环境。

● 最后也是最重要的是，中国内地逐渐成为全球制造业的中心之一，是全球产业整合和并购重组最活跃的热点，同时拥有全球最具潜力的消费市场（包括网络等新经济的消费市场）。再加上预计中国经济未来 5～10 年仍将保持 7% 以上的年增长率，北京奥运会、上海世博会等全球瞩目的盛会的召开，更有利于世界资金、产业向中国大陆集中。

摩根士丹利最新研究报告显示，中国股将继续成为市场的宠儿。由于预期中国的国内生产总值增长率接近 8%，投资者继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青睐中国股，除了受出口带动外，中国国内市场的增长也非常强劲，中国经济受外来负面因素的影响相对较少，与中国相关的股票，特别是可以受惠于中国经济增长的股票，2003 年的回报率非常可观，很多股票的升幅超过了 50%。展望今后几年，投资者将继续青睐中国股。中国将会继续吸引投资者的浓厚兴趣，内需的快速增长推动了经济发展，作为世界工厂，出口成为另一个增长引擎。近期一些在香港上市的中国公司（如中国人保、华润电力、中国人寿等）发行股票时的认购情况最有力地说明了投资者对中国股的强烈兴趣。2003 年的头几个月，一些知名的基金公司相继成立了大型中国基金。同样，摩根士丹利估计 2004 年度将会再有一批新成立的基金非常渴望对中国股票进行投资，中国股将继续是亚太区股市的重心。而且，随着二级市场的投资情况改善，新股发行市场也越来越活跃。已知的中国待上市发行量占亚太区的 37%，发行人主要来自金融服务业。

最后的一次大跌

2003 年 6 月初，沪深两市大盘在人气逐渐回升的情况下重又陷入跌势，令市场大多数投资者猝不及防，其中以长安汽车为主的上半年强势股纷纷下破中期技术支撑位，并跌得四脚朝天！另外，如银行、钢铁等大蓝筹股，以及连人们十分看好的科技股也都在下半年大跌行情中出现了明显下调。但这是上证指数自 2001 年 6 月 14 日 2245 点以来调整时间长达两年以上的最后一跌。我们称其为“熊市的尾巴”。具体浪形划分为 2245 点至目前已经出现了三重颇具惊人相似之处的走势，其中第一重底是 1999 年底的 1341 点，第二重底是 2001 年 6 月从高位 2245 点跌至 2002 年 1 月的 1339 点，第三重底就是 2003 年 10 月底的 1308 点。我们判断，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自2002年1748点以来大盘一直运行在第三组ABC三段结构的调整浪中！自2003年4月中旬1649点以来的C浪下跌，至10月份为止已运行到了最后一个结构C5浪之中。C5浪是黎明前最黑暗、最难熬的一刻：

• 股价下跌与业绩增长的严重背离。从2002年中国经济复苏到2003年新经济周期的到来，一年里上市公司利润增加3成。但令人困惑的是，股价却大幅下跌。截至2003年10月31日，共有1279家上市公司公布了2003年第三季度季报。统计显示，1～9月平均每家上市公司实现的主营收入140509.27万元、主营利润27991.75万元、净利润8001.13万元，分别同比增长了28.11%、24.35%和34.08%（对有同比数据的1257家公司的统计）。前三季度上市公司实现加权平均每股收益0.1619元，同比增长27.08%。

与此同时，截至10月31日，两市价格在10元以上的股票只有286只，仅占1257只股票的22.8%。同时，低于5元的股票已超过200只，3元以下的股票也已增加到6只。2002年10月，沪、深A股的加权平均股价是8.7元，而2003年10月底的加权平均股价却是6.7元。经过两年多下跌后，有的A股股价甚至已跌至800点以下的水平，与最高价时相比市值只剩下一成多。

就在这时，香港的H股、深市的B股市场却提前对基本面的向好作了回应，见底后大幅回升，近来更出现加速上升的势头，不少B股的价格逐渐逼近A股，而且已经出现H股的股价超过A股的现象。例如，青岛啤酒的H股股价已经高于A股15%。这些都表明，随着股价的下跌，"泡沫"不断被挤去，相当一部分A股已基本完成了价值回归。

• 股市下跌与经济增长背离。中国经济进入快速增长轨道，增长速度远远超过预期，股市作为经济的晴雨表理应对此有所反应。对股市有利的另一大因素是，中国经济正在走出通货紧缩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费物价摆脱2002年连续10个月的负增长,持续保持低速增长。2003年9月份,中国居民消费物价指数上升了0.7%,其中,食品价格上涨2.2%,带动整体价格水平上涨0.7个百分点;服务项目价格上涨2.2%,拉动整体价格上涨0.5个百分点。前三季度,工业品出厂价格同比上涨2.4%。专家纷纷预测2004年中国经济将继续保持高速增长,消费价格指数和社会零售价格指数也都将转入上涨趋势。

● 股市投资功能因市场低迷而丧失,融资功能也大打折扣。2003年以来,沪深股市交易额和融资能力均大幅下降。前8个月,股票市场共筹资529.9亿元,同比下降43.37%;成交额21866.79亿元,同比下降28.10%;证券交易印花税完成87.45亿元,同比下降62.68%。尤为值得注意的是,截至2003年10月31日,已有迪马股份、惠泉啤酒、亨通光电、三房巷等7只新股、次新股跌破发行价。有厦门建发、天坛生物、华立控股等14只个股跌破增发价。根据以往的经验,新股大面积跌破发行价往往是股市见底的重要信号。

从沪指月K线图的走势中,可清晰地看到,至10月底,股指再次运行至1341点这一战略区域。该区域是自1999年"5·19"行情突破以来最重要的区域,是从一个平台跨越到另一个平台的分界线。该区域从1999年突破以来被探过4次,第一次在1999年12月探至1341点,此次的探底回升已经基本奠定了这一区域的重要性。我们可以看到,1999年以前月K线上收出的最高点为1998年5月的1411点,与1341点相差70点,因此可视为对首次突破的回抽确认。所以对此后为什么每次股指跌至此区域都会反身向上,就不难理解了,因为1341点一线是1999年成功突破后而又确认成功的箱体底部。

通过对投资者常用的指标RSI进行分析可得出:1341点一线是大底结论。从周线上看,周线RSI指标从2001年10月已经出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现明显的背离，投资者可清晰地看到周线 RSI 指标的底部不断地抬高。从月线上看 RSI 指标也是出现了背离，底部也在不断地抬高。

从调整的幅度来看，第一次从 2245 点调整至 1339 点，幅度为 40.3%；第二次从 1748 点调整至 1331 点，幅度为 25%；第三次从 1748 点调整至 1348 点，幅度为 18.3%。从月线上的 K 线组合来看，月 K 线布局中阴线长度越来越小，这说明市场中做空动能随时间的推移已经不大。

从 VMACD 指标来分析，从该指标的历史表现来看，其周线上的绿柱越多，积攒下的动能就越大，一旦出现红柱，机会就来临了。如 1995 年 22 根绿柱之后是一波涨幅达 59%（从出现红柱算起）的大行情，2000 年 23 根绿柱之后是一波涨幅达 64.95% 的慢牛行情。而现在 20 根绿柱已经过去了，红柱已出现了，机会来了！

就在股市迭创新低的情况下，一些精明的学者和投资机构却看到了彩虹：

香港中文大学财务学系教授郎咸平认为：股市的发展具有其自身规律，大的发展趋势并非几个上市公司或是一个意外事件就能改变的。2003 年上半年 GDP 增长 8.2% 和预计全年将达到 8% 以上增长速度的经济强势表现，以及上市公司业绩的整体见底回升，为股市由熊转牛提供了最基本也是最扎实的支持。2003 年上半年大盘蓝筹股的全面走强迭创新高就是市场资金信心的最大体现，深圳 B 股市场也创出了 2001 年 8 月以来的新高，年内指数涨幅达 47%，强势特征十分明显。多年以来，中国股市一直有一个明显的现象，就是每轮牛市中，B 股总是走在 A 股前面，这与外资具有较强的预见性不无关系。那么，在 B 股目前迭创新高的情况下，我们是否也该对 A 股市场的未来充满希望呢？

郎教授将 2003 年下半年的大幅跳水视为是主力庄家的一次有预谋的集体洗盘行为，其慢涨快跌的个股牛市特征非常明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后市在经过充分振荡整理后，绩优蓝筹类个股还将演绎“强者恒强”的牛市神话，投资者在下跌过程中可调整持仓结构，逢低吸纳质地优良的蓝筹类个股，相信会有丰厚回报。

而另一方面，股市资金从来就不缺少，因为资金是逐利的。股市跌势不断，令许多投资者纷纷离场；而从 2003 年中期开始，形成鲜明对比的是瑞银在 3 亿美元额度用完后还要再申请 5 亿美元，使我们猜测到，精明的国际投资基金一定看到了中国证券市场未来几年的机会，也看到了中国经济的高增长。就在国内投资者选择离场的时候，QFII 纷纷进入中国证券市场。这是一个中国股市即将醒来的信号！

沪深 A 股市场持续下滑，境外机构投资者反而在低迷的股市中看到了买入的机会。瑞士银行中国证券部主管袁淑琴称，境内股市下滑并未令他们感到慌乱，公司将股市目前暂时的普遍疲软视作买入良机。瑞士银行是中国首批合格境外机构投资者（QFII）之一，在以人民币计价的股票、债券以及基金市场有近 3 亿美元的投资，而这些市场在 2003 年年初还是禁止境外投资者涉足的领域。

湘财合丰基金管理有限公司投资总监曾昭雄称，即使股指持续下跌，他仍对股市持乐观态度，并能够从中发现越来越多价值极具吸引力的高质量股票。荷兰银行控股公司旗下的一家管理公司担任湘财合丰的顾问，同时也是该公司有待政府批准的证券合作伙伴。该基金公司目前管理约 17 亿元人民币的资产。进入夏天，欧洲和美国各个老牌投资银行，瑞士银行、德意志银行、花旗环球金融集团、摩根士丹利的推介轮番上场。关于中国 A 股市场的投资报告也越来越多，中国境内市场从来没有像现在这样离他们这么近。人民币升值的预期更提高了他们把中国 A 股、债券纳入自己投资组合的兴趣。

本书作者也认为，在沪深股市有没有投资价值、有多大投资价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的问题上，沪深股市具有新兴加转轨的特征非常明显，例如弱有效市场、信息不对称、政策市特征明显、市场波动大、流动性差、上市公司整体素质不高、投机气氛浓厚等，使得市场参与者多以概念炒作为主，忽视长期回报，追求短期收益，忽视风险控制。但沪深股市正在悄然发生着巨变，使以往过度投机的行为正在逐渐丧失赖以生存的环境，例如政府加强法制监督，打击市场操纵，信息披露日益透明，证券投资基金等机构投资者队伍壮大，QFII 的发展，炒作题材及大比例送配对股价驱动力越来越弱，蓝筹股板块正在形成，绩差股和问题股市场定位逐步走低等。

另一方面，与海外股市相比，经过两年多的调整，沪深股市的投资价值正在日益显现。从市净率看，2002 年末，深沪 A 股市净率在 3.2 左右，美国 S&P500 为 2.75。市盈率的标准方面，道－琼斯工业平均指数为 30.19，S&P500 为 29.23，中国台湾证交所加权指数为 60.39，上证 180 为 30.67。对于市场最大忧虑，股权分割形成的系统性风险随着股市对中国政治和经济生活影响越来越大，政府已在充分考虑市场承受能力的前提下采取了各种有效措施妥善逐步解决。从沪深股市的动量投资策略和市场过度反应分析，股市样本显示出长期投资战略不仅超过市场基准水平，而且超过了短期战略。综合性投资战略将有助于战胜市场和单一的投资战略。

我们并通过深证 100 指数、深成指、上证综指对比，结合《中国股市模型》监测，分析结果发现：中国股市已出现周期性历史底部，短期处于季节性上升中期，长期将出现反复向上趋势。若无严重的随机性干扰（类似于国有股减持方案之类），类似战争、地震以及世界性经济危机这样的重大系统性风险，中国股市不会再回到 2003 年元月时的低点。目前市场强度指数显示，市场信心进入正常区域，真正的牛市高峰期将出现于 2004 年。

目前，沪指构筑大型三重底已经完成，市场正在迎来新的大牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市。后市大盘一旦突破 1650 ~ 1680 点区域，将打开上涨空间。根据三重底突破的理论量度，将能达到接近 2000 点的区域，而牛市上涨一般在 700 点，从最低点 1308 点加 700 点，大概就在 2000 点一线。而考虑到 2000 点整数关的巨大压力，市场可能在 1950 点提前见顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

催发大牛市

中国股市在经历了自1997年亚洲金融风暴之后长达5年的通货紧缩之后，终于于2002年开始显露出重振旗鼓的趋势。中国经济的走势对股市影响备受瞩目，2003年下半年开始的全球经济复苏将延续，并将加速，世界股票市场的风险溢价也将随之减少。环顾2003年全球市场抢眼的表现，特别在中国香港股市上，但凡和中国有关联的中资股、H股、中国网络概念股等都展开了一轮强劲的上升行情。而在中国，虽然出现了明显的结构性收益差异现象，但A股仍显出了走势严重滞后世界股市的不尽如人意的态势。从以往经验看，中国证券市场一般滞后于发达市场约一年左右时间。如果经验可靠的话，一轮由中国经济景气催发的大级别股市行情正在到来。

世界经济的转折

2003年是世界经济的一个转折。伊拉克战争已是过去时，肆虐世界的SARS威胁成为历史，低利率保证政府的开支自由，全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济开始出现了过去一些年来少有的复苏现象。世界银行于2003年9月3日发表的《2004年全球经济展望》报告预计,2003年世界经济增长率为2%,略高于2002年的1.9%,2004年增幅可望提高到3%。世界银行官员充分肯定了中国对世界经济发展所作出的积极贡献并强调指出,即将在墨西哥坎昆举行的世界贸易组织部长级会议获得成功将对世界经济增长和减少贫困具有十分重要的意义。

报告预计,发达国家2003年的经济增长率只有1.5%,2004年将升到2.5%。其中,美国2003年的经济增长率为2.2%,2004年将为3.4%;日本2003年增长率为0.8%,2004年为1.3%;欧元区的经济增长率2003年为0.7%,2004年将为1.7%。

发展中国家2003年的经济增长率预计为4%,2004年将升到4.9%。其中,东亚和太平洋地区2003年的经济增长率将为6.1%,2004年将为6.7%;欧洲发展中地区和中亚地区2003年的增长率为4.3%,2004年将为4.5%;拉美和加勒比地区2003年为1.8%,2004年将为3.7%;中东和北非2003年为3.3%,2004年将为3.9%;南亚2003年和2004年均为5.4%;撒哈拉以南非洲地区2003年的增长率将为2.8%,2004年将为3.5%。

世行高级经济学家米克·赖尔登在介绍这份报告时指出,美国和日本经济2003年第二季度的增长情况好于预期,投资支出有所上升,但是欧元区经济仍然滞后。他说,发达国家经济目前仍然存在一些结构性问题,如美国外债增多,日本仍有通货紧缩以及银行体系脆弱的问题,欧洲则面临劳工和产品市场改革的需要。

赖尔登认为,发展中国家经济具有强劲的增长前景,并且具有长期增长的趋势。他预计,由于"非典"疫情很快得到控制、高技术行业回升以及地区贸易恢复增长等原因,东亚地区在经济增长速度方面将继续保持领先地位。

欧洲内外对2004年的经济预测虽然依旧不太乐观,但总的看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，欧盟及其欧元区的整体性经济衰退（或衰退边缘）有可能已经达到低点，工商业界情绪的乐观转变和全球经济的温和复苏有助于欧洲经济在年底前微弱回升，并使2004年欧盟及其欧元区经济增长1.5～1.7%，这主要是因为：

● 欧洲国家正在努力调整政策，以刺激投资消费、发展中小企业、改善经济结构等。例如德国政府2004年将减税250亿欧元，其中公民将少交150亿欧元的个人所得税，所得税的最高税率将从48.5%降到42%，最低税率从19.9%下调至15%，小企业也将从中受益。欧盟委员会在7月16日通过了新的关于在欧盟范围内减少增值税的产品和服务清单，其中包括餐饮业和房屋修缮业方面的增值税。这一建议如能获准通过，法国餐饮业的增值税将从目前的19.6%下降到5.5%。

● 欧洲的经济气氛正在渐渐好转。德国慕尼黑经济研究所2003年7月28日公布的报告显示，7月份德国商业指数连续第三个月上升，预示德国经济有望复苏。根据以往经验，该指数连续3个月上升或者下降，即预示着德国宏观经济将出现全面复苏或者疲软。考虑到这一指数是该所每月通过对德国7000家企业进行调查而得出的对总体经济环境评价的参数，值得重视。《明镜》周刊2003年7月29～31日对1000人做了现场调查，结果是认为德国经济“明天会比今天好”的人由5月份的24%上升到7月份的36%；认为“明天会比今天差”的人则由5月份的45%减少到了33%。

● 欧洲公司企业内部调整正在取得进展，大公司利润上升。名列EUROSTOXX50指数的欧洲50家大公司2003年上半年的利润总额比上年同期增加了70%，尽管主要不是来自销售额的增加，而是来自企业削减成本的各种措施，但在经济大环境不大有利的背景下盈利，多少还是说明了这些公司进行的内部调整正在取得成效，只要内外环境好转，公司的盈利能力肯定能够进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提高。

• 还有一些其他暂时因素的作用。据德国科隆经济研究所的一项报告称,2004 年将有 4～5 个宗教和其他法定节日与周末假日重叠,这意味着德国人将少休息 4～5 天。由于劳动日增加,经济将因此多增长 0.6%,国民生产总值将增加 60 亿欧元,并可增加 1.6 万个劳动岗位。

全球经济的明显复苏,对亚洲出口是一个好的预兆。世界范围内经济的快速增长会等量地增加对亚洲出口的需求,从而带来这一地区工人收入的增加,进而带动当地消费的需求。特别是美国、日本和欧洲及中国香港股市受未来经济向好预期影响,已有连续七八个月左右的上涨行情,平均上涨幅度为 40% 左右。受 QDII 及人民币升值预期的影响,香港国企指数升幅更是高达 50% 左右。然而,当前沪深股市的上涨幅度与世界及周边市场的景气形成鲜明对比:从历史上来看,中国股市的周期与海外大多数股市相比,存在明显的有规律性的滞后。由于国际市场对人民币升值的预期相当之高,所以相当数量的游资目前正从各种渠道潜入内地,等待汇率的升值,而历史经验证明这些资金往往会在证券市场上兴风作浪。从目前这部分游资的数量来看,确实也具备这样的能力。港台的游资在内地证券市场上已经是数次出没,因此这部分资金早为市场所认识,它们是目前游资的主要组成部分。

在《全球再平衡》中,罗奇更对全球经济提出了最新诊断。他指出,全球经济在 2003 年夏季突显生机。经过两年半以来不寻常的疲软,大市出现令人欣喜的复苏现象。人们普遍憧憬这初现的增长势头将为全球经济等候多时且速度渐趋一致的复苏拉开序幕。尽管不能抹煞这个可能性,但对此仍有所保留。其底线预测继续显示全球经济的复苏步伐将是艰难和缓慢的,全球 GDP 增长将从 2003 年仅有的 2.9% 上升至 2004 年的 4.0%。假如这个预测准确,2004 年将是全球经济增长自 2000 年以来首个能超越其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.6%长期增长水平的年度。但这一增幅并不足以消减已缠绕多时的通缩风险或促使各国中央银行改变政策。



外资引力

目前,中国已成为不少跨国公司最重要的战略市场和生产基地。今后,外资进入的热点领域将会是经济价值较高的产业部门。加入WTO后,中国利用外资政策将从税收激励机制为主的优惠政策转向以公平竞争机制为主的规则政策,即FDI政策将由激励型转向规则型。据英国经济学人资讯社(EIU)发布报告称,在2001及2002年急剧萎缩的全球海外直接投资(FDI)在2003年将回升,2004年加速增长逾25%。该报告同时预测,2003年中国吸引FDI将超越2002年,再创纪录,达574亿美元。北京大公国际资信评估有限公司分析师季玉恒认为,信息大国对外商的巨大引力,2003年中国经济继续保持增长势头、政治和社会的稳定、投资环境的改善以及国内巨大的市场规模等因素,都将使得中国对外资的吸引力继续保持强劲。

2002年,中国实际吸收外资超过527亿美元,超过美国,成为全球吸收外资"第一大国"。而2003年即使受到"非典"的冲击,中国经济仍然保持增长势头,并且整个市场环境也更利于外商投资。2003年中国对外资的吸引力依然保持强劲势头。

中国政府已经把推动信息产业的发展确定为经济建设的重中之重。目前,从产业规模来看,中国信息产业已经进入世界前三位,成为世界信息产业大国。信息产业的高速发展已成为中国吸引外资的强大拉动力。近两三年外商直接投资有一个突出的特点,就是跨国公司纷纷来华投资。在中国的电子信息产业领域,跨国公司越来越多地扮演了主角,特别是在电子产品制造业中,中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身的市场空间以及具有比较优势的制造成本吸引跨国公司甚至将企业的核心部分开始向中国转移。据统计，目前中国电子产业利用外资总额超过700亿美元，共设立外商投资企业1万多家，占全国外资总额和外商投资企业的比重达到近20%，外资已成为中国电子产业发展的重要推动力量。在移动通信市场，摩托罗拉、诺基亚、爱立信、西门子等众多外国著名企业蜂拥而来，形成了新一轮外商投资高潮。

而且越来越多的跨国公司把其核心部分开始向中国转移。现在，世界500强公司中，在华设立的投资性公司已超过150家，出现地区总部、研发中心和生产基地一体化新趋势。中国已成为不少跨国公司最重要的战略市场和生产基地。日本爱普生公司42%以上的生产在中国，诺基亚全球业务的12%以上在中国，爱立信有近10%的业务在中国，摩托罗拉超过14%的业务在中国。

投资环境的改善、国内巨大的市场规模也是近年来中国对外资的吸引力依然保持强劲势头的因素。有国外机构预测，2004年中国吸引外资将再创纪录，达574亿美元。对此，决定境外投资流向的宏观因素可以概括为：一国政治和社会的稳定程度、经济活跃程度、市场规模及成长潜力。正是在这些方面，现时的中国都有自己独特的优势，比如自然资源相对丰富、劳动力成本较低、科技进步较快、人民币保持稳定、外汇储备充足、法律体系渐趋完善、政策优惠等等，从而成为FDI的首选地。

导致中国吸引外资大幅增长的因素主要是内生性的：

一是投资环境的改善。国内基础设施日益完善，硬件环境的迅速进步是显然的；长期为外商抱怨的政策环境也有显著改善，比如修订后的《外商投资产业指导目录》和《指导外商方向的规定》拓宽了外商投资领域，对外资的投资比例的限制显著放宽等等。2001年中国美国商会的调查结果是，80%的在华美国商人相信中国加入WTO后对他们的生意有“积极”或“非常积极”的影响，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

77%的企业将在今年增加对华投资,79%将扩大在华业务,67%将会扩大在华投资的地理分布。

二是中国本土巨大的市场规模。2002年中国经济增长达到8%,全年GDP历史性地超过10万亿元,正是这10万亿元的GDP总值和13亿人口的大市场,才使得国际资本市场对中国表现出异乎寻常的关注。中国经济持续、快速发展,为投资者提供了可预料的广阔的市场空间,即使出现一些偶发的或短期的波动,中国市场中长期趋势看好已经成为共识,这对外国投资者来说无疑具有决定意义。

今后外资进入的热点领域主要将是经济价值较高的产业部门,除了控制一些中国市场价值巨大的产业部门外,还有就是发展潜力大的部门、具有资源优势的传统行业。电子信息产业不仅是当今世界的第一产业,在很长时期内也将成为推动中国经济增长的主力,而且其国际化程度远远超过任何其他的产业部门。中国电子信息产业利用外资占有较大比例的情形在短期内不会改变。但除此之外,未来外商还有很多新的投资热点。外资进入的热点领域只会是经济价值较高的产业部门。自实行改革开放政策以来,中国在吸收外商投资中一直重视生产型投资,外资主要集中在工业领域即第二产业,第一产业和第三产业利用的外资偏少。第二、三产业利用的合同外资分别占合同外资总额的60%和40%左右,农业方面利用外资的机会甚少。今后,外资进入的热点领域只会是经济价值较高的产业部门,除了控制一些中国市场价值巨大的产业部门外,今后外资的首选会是目前尚未完全开放的银行、保险、证券、电信、旅游等发展潜力大的部门,其次应是中国具有资源优势的传统行业,例如石油、矿业等。加入WTO后,通过引资解决就业问题的效果在逐步下降,以税收优惠吸引外资的政策引导作用也在日渐淡化。中国利用外资政策将从税收激励机制为主的优惠政策转向以公平竞争机制为主的规则政策,即FDI政策将由激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

励型转向规则型。



走出“非典”

2003 年 4 月一场突如其来的非典型性肺炎对中国经济产生了冲击波，股市暴跌。“非典”在短期内会对中国经济造成一定程度的负面影响，但这种影响在不同行业和不同地区的分布是不均匀的。长期来看，假如把眼光放到整个 2003 年度以及 2004 年去考察，“非典”对中国整体经济增长态势不会有显著的影响。当然，不可否认，中国宏观经济的某些因素在一定阶段会受到一些干扰。

但总体而言，“非典”对中国对外贸易、财政状况、消费者物价水平和通货紧缩、企业投资和外国直接投资、失业率的影响并未超过中国经济的自身承受能力，中国未来经济增长仍必将呈现良好的态势，这种估计，基于我们对中国经济发展基本面的信心：

- 中国经济仍处于高速增长阶段，这种高速增长的势头可能受到突发事件的干扰，但是却不会中断这个进程；
- 中国居民购买力由于“非典”而暂时受到抑制，导致社会零售总额的短期下降，但这种潜在购买力不会丧失，当消费者信心恢复之后，这种累积的潜在的购买力就会得到较大规模的释放，总体消费状况就会迅速趋于正常；
- 自 2000 年以来，中国财政收入增长处于改革开放以来最好的时期，财政实力的雄厚为中国尽快走出“非典”阴影奠定了良好的物质基础；
- 中国在加入 WTO 之后，经济体系和金融业的对外开放方兴未艾，中国仍是目前全球最具实力的资本净流入国，是最吸引外国投资者的区域之一。我们相信，中国作为全球最佳国际投资目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标国的地位不会因"非典"而受到影响。

基于以上对中国经济基本面的分析，我们对未来经济发展的基本趋势持乐观态度。

"安危相易，祸福相生"，SARS 在给人类带来灾难的同时，也未必不是一个新的发展契机。从这次 SARS 危机中，中国建立了危机反应机制，而更为重要的是，SARS 进一步诠释了信息化发展的急迫性和重要性。投资是经济增长的另一个驱动轮。毋庸置疑，SARS 对投资的冲击，在范围上是局部的，在时间上是短期的。

为了抗击 SARS，除了要采取积极的财政政策，加强公共卫生基础设施建设外，为了满足非接触经济下人们对沟通的巨大需求，中国必将加大对信息化的投入力度。而信息化建设的一个重要标志是网络宽带化，具体来说，主要就是启动下一代网和 3G 的建设，这是推进信息化发展的必然结果，这也必将成为中国的一个新的消费热点和经济增长点。

辩证地看，每一场危难的背后都蕴藏着机遇。当超越 SARS 来看这一场艰苦险恶的"战争"，SARS 何尝不是对中华民族的一种磨练，何尝不是中国成长中一次丰厚的收获，何尝不是提升中国经济发展素质的一个契机。国外经济学家也普遍认为，虽然 SARS 给中国造成一定的冲击，但疫情过后，饱受危机磨练的中国将会变得成熟。只要中国认清趋势，掌握规律，趋利避害，主动出击，就必会在危难中求得新的更大发展。

在估计"非典"对经济发展可能造成的影响时，我们应该注意到，不同行业的损失是不同的，有些行业甚至并未有所损失，反而受"非典"激励而保持较高增速。调查显示，中国受冲击最大的是零售商业、餐饮、住宿、旅游等服务行业和交通运输业。

但也有一些产业受到"非典"的正面刺激而显出良好势头。根据国家统计局 2003 年 5 月 15 日对全国工业生产的统计数据，汽车生产高速增长，4 月份轿车产量 16.7 万辆，比上年同月增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

83.6%，北京等地的汽车销售呈现出非常火爆的景象。通信设备、计算机及其他电子设备制造业当月实现出口交货值比上年同月增长40.7%，电气机械及器材制造业出口交货值增长29.1%，均保持快速增长势头。防疫用品、健身用品、“消毒类家电”等畅销。除此之外，冶金工业、电力工业等重点行业保持良好增势。

上面的分析表明，在短期内，零售商业、餐饮、住宿、旅游、航空等服务业和交通运输业所受损失较大，部分工业企业在建项目、新开工项目、已达成投资意向项目以及服装、面料、食品、电机等行业也会在短期内受到一定程度的冲击，但汽车、通信设备等部分行业增速呈现上升势头，冶金工业和电力工业等重点行业受疫情影响甚微。

从“非典”伊始，世界权威经济研究机构、新闻媒体和大企业集团对中国经济普遍表示乐观，并作出了务实而富有远见的预测：

JP摩根相信SARS不会对中国经济增长造成永久损害。JP摩根报告认为，虽然2003年第二季度经济数据受到SARS影响，但中国在亚洲区仍占优势，估计今年经济增长速度达6.5%至7.5%。JP摩根中国研究部主管何启忠表示，SARS属外来性灾难，造成极其严重社会及经济损失，然而，只属一次外来因素冲击，随着有关措施推行，相信SARS不会对中国经济增长造成永久性损害。JP摩根公布有关非典型性肺炎对中国经济的影响报告指出，中国受SARS影响系统风险可能被过于夸大，目前国内外汇储备分别为短期债务及债务偿还要求5倍及10.2倍。该行指出，中国内地体制健全，即使经济破坏影响拖延逾五年，中国仍有抵御实力，故预期短期内不存在任何债务违约风险及主权风险。

正当中国政府和人民抗击非典型性肺炎的困难时期，德国《世界报》2003年4月23日一则报道这样说：“机场的体温检查和空空荡荡的饭店及购物中心不应掩盖这一事实，那就是中国经济是全球最具活力的国民经济之一。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华尔街日报》2003年5月2日报道说，在其他国家和地区的需求普遍疲软的情况下，美国制造商将中国快速增长的经济视为一个罕见的亮点，仍对中国情有独钟。

路透社2003年5月13日的一则报道称，一项对基金经理的调查发现，SARS没有打击投资者对于投资中国的意愿，中国仍是他们短期内最钟爱的亚洲市场。

企业家则把他们对中国经济的乐观变为投资中国的实际行动。著名投资家沃伦·巴菲特，这一时期先后四次吸纳在香港上市的"中国石油"股票，成为中石油的第三大股东。

2003年5月17日，摩托罗拉公司总裁兼首席运营官麦克·扎菲罗夫斯基亲临北京，签署投资9000万美元建立北京摩托罗拉研发公司项目合作备忘录，并表示摩托罗拉未来5年总计将为这一项目投资5亿美元，这一计划不会受"非典"的干扰。瑞典著名的家具公司宜家也宣布，公司在中国的扩张计划不会受到"非典"疫情的影响，投资6000万美元在北京新建家具超市的项目如期举行。

在抗击"非典"的特殊考验中，中国政府的所作所为赢得了全世界的信任和尊重。这是世界依然看好中国经济的极为重要的因素。面对突如其来的灾难，新一届中国中央领导集体，作风雷厉风行，对疫情开诚布公，各项防治措施坚决有力。国际社会从中充分看到中国政府表现出的强大应变能力、高度公信力和强大社会动员力，充分感受到中国政府对人民、对国家和对世界负责任的严肃态度。正如美国商会执委会主席史提夫·温安洛说："中国政府对这场史无前例的疫情所表现出的负责态度和迅速、彻底的反应，会帮助贸易伙伴、雇主及投资人树立信心，而这一切将使中国经济继续保持增长的势头。"全球著名投资机构摩根士丹利首席经济师史蒂芬·罗奇在题为《中国的警醒》的报告中更认为，中国领导人奋起应对危机的努力，反映出他们崭新而独立的领导能力。经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受“非典”危机考验后的中国会更加成熟和强大。

中国经济连年持续高速增长奠定的良好发展后劲，日益健全的市场增长机制，让富于战略眼光的投资者进军中国不会因“非典”造成的暂时困难而止步。一些投资者认为，“非典”属自然灾害而不是经济危机，动摇不了中国经济的根基，中国经济增长的因素和机制依然存在。中国20多年改革开放带来的高速经济增长，已经为中国经济奠定了雄厚的基础和进一步发展的冲力。更可贵的是，由市场力量驱动的中国经济已进入新的增长周期。

中国巨大的市场容量、廉价劳动力和日益完善的投资环境，也是国外投资者继续看好中国的基本因素。正如摩根大通大中华区首席经济师郑杏娟所说，选择投资中国的主要原因是中国市场的逐步开放及其巨大的市场潜力，尤其是大量的廉价劳动力供应。这些因素都不会因为“非典”而改变。

2003年中国经济增长率依然高达9.1%。随着中国经济的水涨船高，外商在中国投资办企业回报丰厚。追逐利润的投资者自然不愿失去能下金蛋的鸡。中国巨大的市场容量、廉价劳动力和日益完善的投资环境，也是国外投资者继续看好中国的基本因素。市场潜力巨大，劳动力成本低廉，具有强大的制造能力，这使得在华投资企业获得了巨大的市场空间和较强的市场竞争力。中国加入世界贸易组织后，外商投资领域不断扩大，各种限制进一步取消，政策的透明度和成熟度大大增强，这就进一步增强了国内外投资者的信心。

“‘非典’改变不了中国经济强劲增长的趋势”，加拿大渥太华大学经济学博士点主任陈智琦教授的这一结论，代表了当今世界对中国经济的一个基本看法。旁观者清。他们基于丰富经验和战略眼光作出对中国经济的这一评价，对我们坚持防治“非典”和经济建设“两手抓”，迎难而上促进经济发展应有很大启发意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新一轮经济周期

2002 年以来，中国经济在工业化、市场化、城市化及消费升级几股合力推动下，一改 1997 年亚洲金融风暴以来的颓势，进入了新一轮的增长期：固定资产的投资力度不断加大，并且经济自主增长能力不断增强；内需开始启动；越来越多的国内外投资者愿意持有人民币资产，有助于适当提高 A 股 PE 值（市盈率）；在财政政策逐步淡出的同时，货币政策发挥更大的宏观调控作用。相对宽松的货币政策、持续低利率和内需的启动，导致今后 2～3 年将面对低度通货膨胀率。而一般看，由于涨价预期诱生提前消费及企业成本上升滞后因素，通胀的前半期正是投资变动收益证券（如股票）的最好时期。

国情专家胡鞍钢证实，中国已于 2002 年年初迈向新的经济周期。2002 年一到四季度中国 GDP 增长率呈现向上趋势，全年 GDP 增长率为 8%。这一数字在全球经济不景气的大环境下，本已傲视群雄。在 2003 年的宏观经济形势里，尽管遇到“非典”，几乎所有主要经济指标都出现了较往年的不同程度上升，经济全面呈现升温。占 GDP 一半的工业出现了高增长，17.2%，高于过去 20 多年 11.5% 的水平。工资增长水平也是以前的两到三倍。外商投资等也高于历史积淀水平。中国已经率先进入新一轮的经济增长周期，现在几乎所有指标都已进入全面增长阶段。过去的 23 年，中国 GDP 增长潜力应为每年 9.5%，而实际为每年 7.7%，总产出缺口为 1.8%。现时经济增长率已经达到或超过中国长期增长潜力，可以视为中国经济步入新的经济增长周期的扩张期。目前中国经济呈现良好的增长态势，总产出缺口正在缩小，社会总需求扩大并与社会总供给相对平衡，通货膨胀率由负变正，正在走出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货紧缩，具备了长期增长潜力。

与十几年前相比，总体上看中国市场供求格局大为不同，社会总供给大于社会总需求，产业结构处于较高阶段，投资者与企业响应市场变化的能力更强。

国家统计局于2004年2月26日发布的数据显示，2003年中国国内生产总值(GDP)为116694亿元，按可比价格计算，比2003年增长9.1%，是1997年以来增长最快的年份。人均GDP首破1000美元。当年中国GDP总量相当于1.4万多亿美元，人均1090美元。这是中国人均GDP首次突破1000美元。

分产业看，第一产业增加值为17247亿元，同比增长2.5%，增幅同比减慢0.4个百分点；第二产业增加值为61778亿元，增长12.5%，加快2.7个百分点；第三产业增加值为37669亿元，增长6.7%，减慢0.8个百分点。

分季度看，一季度GDP同比增长9.9%，二季度增长6.7%，三季度由原先发布的增长9.1%修订为9.6%，四季度增长9.9%。

2003年，规模以上工业实现增加值41045亿元，同比增长17%，成为经济快速增长的引擎；全社会固定资产投资55118亿元，增长26.7%，是经济增长的主要拉动力；社会消费品零售总额45842亿元，增长9.1%；居民消费价格指数增长1.2%；城镇居民收入增加9.3%。

2003年，全国城镇居民人均可支配收入8472元，比上年增长9.0%；农村居民人均纯收入2622元，增长4.3%；城镇新增就业859万人，超过了年初确定的800万人的奋斗目标；实现下岗职工再就业440万人，超过年初确定的400万人的目标。

2003年，中国外汇储备达到4033亿美元，当年增加了1168亿美元。

2003年，人均GDP突破1000美元，标志着中国经济进入一个新的发展阶段，社会消费结构将向着发展型、享受型升级，汽车、电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑、高档电器加速进入家庭，人们对于住房条件改善的需求也将不断增长。消费的升级会推动产业结构的升级换代。2003 年中国轿车产量达到 202.01 万辆，同比增长 84.99%；销量达到 204 万辆，增长 92.8%。新增电话用户 1.12 亿，相当于英国、法国人口数量的总和。

2003 年中国经济完全摆脱了亚洲金融危机的影响，实现了高速增长，物价基本稳定，就业有所增长，国际收支平衡且有节余。

2004 年 1 月 20 日，在国务院新闻办公室举行的记者招待会上，国家统计局局长李德水指出，2003 年是中国经济发展史上的重要里程碑。

- 在刚刚过去的 10 年间，中国经历了从反通货膨胀到反通货紧缩的压力，通过艰苦调整，到 2003 年完全摆脱了亚洲金融危机的影响，进入一个新的经济增长周期；
- 以"十六大"召开为标志，2003 年中国进入全面建设小康社会的新的发展阶段；
- 以人均国内生产总值首次突破 1000 美元为标志，中国经济站在了一个新的起点上，经济增长进入一个新的重要阶段，社会消费结构将向发展型、享受型升级；
- 党的十六届三中全会提出以人为本，全面、协调、可持续的发展观，这种崭新的科学的发展观必将对今后中国经济和社会发展产生积极影响。

2003 年，工业生产强劲增长成为中国经济快速增长的主要因素，投资的高速增长成为经济快速增长的主要拉动力，社会消费品零售总额保持了稳定增长的态势，物价基本稳定，就业有所增长，国际收支平衡且有较大节余，各项宏观调控目标都完成得很漂亮。

中国经济展开了新一轮的快速增长，其动力来自于新的高增长行业，主要的行业有住宅、汽车、电子通讯和城市基础设施建设。这些作为龙头的产业，同时也带动了钢铁、煤炭、电力和建材、机械

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等一系列生产中间产品的行业的发展,共同推动了中国经济出现一个新的比较快且周期持续时间较长的新经济周期。比如这次增长动力中的住宅和汽车,可以说它们也是最重要的行业,它的增长周期最少可以达到20年。这种长周期行业的增长带动的经济增长,至少在可预见的时间段内,可以保持整个国民经济在一个比较高的平台上运行,这些行业推动国民经济保持在这样的运行态势上的潜力还是很大的。

"当前,中国产业增长格局正在经历转折性的变化,以房产、汽车、机械、城建等领域为代表的一批高增长行业已经开始推动中国经济进入一个新的较快增长周期"。

2003年,在由国务院发展研究中心产业经济研究部和东北证券有限责任公司联合举办的"中国产业发展论坛"上,国务院发展研究中心产业经济研究部部长刘世锦提出上述观点。刘世锦说,由于中国目前正在出现一批高增长的产业群,逐步带动了经济的增长,其中有些行业正在成为新一轮经济增长的主导产业。而且,产业景气不再仅受短期因素的影响,而主要是受到中长期增长因素的驱动,呈现出"系统变化",开始进入新的"增长通道"。

所谓高增长行业,主要就是与城市居民消费结构和产业结构升级相关的那些行业。从当前和今后相当长的一个时期看,住宅、汽车、包括公共交通在内,与城镇化进程相关联的基础设施建设,将成为对经济增长综合带动力最强的几个高增长领域,它们还有一个共同特点:行业增长并群体带动特征明显。如汽车业,在汽车工业快速增长的拉动下形成了"汽车族"高增长产业群,包括钢铁、轮胎等。据统计,产业群的规模相当于汽车工业本身的2.5~3倍,占国民经济总量的7~8.5%,对国民经济增长的贡献将达到12%左右。

而包含钢铁、建材、装饰装修等产业的"房地产族"高增长产业群,随着人民收入水平提高和城市化步伐加快,发展空间还将不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断扩展，并将成为今后若干年拉动国民经济持续稳定增长的重要的高增长群。

另外，与居民日常消费结构升级关联密切的"日常消费品族"高增长产业群，包括食品工业中的水产品加工、乳制品业、饮料业，文化娱乐休闲业、旅游等行业，具有适应城乡居民消费结构升级需要、产业关联度高、供给反映充分等特点，将在今后较长的一段时间内保持较高的增长速度，从而推动中国经济进入一个新的较快增长周期。

按照国际经验，一个发展中国家的经济进入起飞阶段后，有一个长达30~40年的高速增长时期。中国正处在工业化的中期，在经历了23年的高速增长后，再有一个20年的较高增长时期是有潜力的。中国步入新一轮经济增长周期将表现出如下特征：不同高增长行业的持续性会有差别，汽车、房地产周期特性较长，将有长达二三十年的持续增长潜力；而电子通讯行业周期较短，家电产品将呈阶段性波动。

在增长过程中，还将出现与中国市场容量相关联的超大规模现象，例如，2002年中国钢材销售量超过2亿吨就是一个迹象。行业增长与行业内企业在区域间的转移同时并存，历史上一些传统的工业基地未必能够分享相关行业高增长的机遇和成果。产业集群现象将日益突出，并且成为产业竞争力的重要来源。制造业的发展将带动为其服务的第三产业的发展，产业增长与城市扩展互为推动，最终形成几个大的产业城市带。



消费量级的跃迁

我曾在自己的著述中一再强调消费量级理论，其立论是：不同时期消费量级的变化会带来经济的飞跃性发展，也就是经济增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高潮。上述的国务院发展研究中心产业经济部部长刘世锦提出的一种新的增长力量正成为替代积极财政政策拉动经济增长的力量。这种新的增长力量就是高增长行业，这种高增长行业将支持中国经济增长30～40年。我完全赞成这一观点。按照消费的量级理论，中国的消费正在从千元级向万元级和十万元级升级，这两个台阶交叠在一起，形成一个又高又大的台阶，登上这个台阶需要相当长的时间。

● 经济快速增长与高增长行业具有强相关性。改革开放以来，中国的经济实现了年均9.4%的快速增长。在不同时期经济的高速增长对应着不同的高增长行业。分析和研究经济问题，总是希望经济依然能够保持持续、快速、稳定的增长。如果把问题简单化，从产业变动与宏观经济的关系来看，经济的快速增长总是与存在一组高增长行业直接相关的。看一个国家能否保持较高的增长速度，很大程度上要看有没有一批高增长行业。所谓高增长行业，主要就是与城市居民消费结构和产业结构升级相关的那些行业。由于消费结构升级带动起旺盛的市场需求，刺激了高增长行业的形成。

从这个角度看，现阶段中国大多数城市居民已经基本解决了吃、穿和部分用的问题，正在向提高住、行、通讯和其他方面生活质量的层次过渡。与消费结构的这些变动相对应的住宅、汽车、机械、电子通讯、钢铁、建材、城乡基础设施建设等产业以及为生产和生活提供支持的服务业，都有潜力成为新一轮经济增长期的高增长行业。20世纪80年代初中期，对经济起带动作用的高增长行业主要是轻工、纺织等行业。经过80年代末的调整后，从1992年开始，经济进入新一轮快速增长，其间的高增长行业主要是基础设施和基础产业（公路、港口、电力、钢铁等）、新一代家电产品（彩电、冰箱、洗衣机、空调器等）和商业性房地产等。1998年以后，经济增长速度趋缓。亚洲金融危机是一个重要的外部影响因素，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一个内需为主的大国来说,问题主要还是在国内。从产业结构和宏观经济的关系角度可以理解为20世纪90年代初崛起的高增长行业到90年代后期作用力显著下降,新的高增长行业未能及时接替,出现了高增长行业的“空档”或“转换缺口”。

● 新的高增长行业作用正在显现。国务院发展研究中心产业经济研究部的“中国产业增长景气指数”研究成果显示,2003年汽车、机械、建材、钢铁、医药、家电、食品、电力、煤炭等行业表现出显著的景气上升态势,房地产、电子及通信设备制造等行业保持了较高增长速度。这些增长力量主要来自与居民消费结构和产业结构升级相关的高增长行业。这些行业大多与居民消费结构升级及其带动的产业结构升级相关。近年来经济增长率仍保持在7%以上,说明新的增长力量正在发挥作用。

以美国为例,在很长一个时期,以提高住、行水平为特征的汽车、建筑、钢铁是国民经济的“三大支柱”。从当前和今后相当长的一个时期看,住宅、汽车、包括公共交通在内的与城镇化进程相关联的基础设施建设,将成为对经济增长综合带动力最强的几个高增长领域。这与国际上的大国经验是相符的。

从2000年开始,房地产投资连续两年超过20%,2002年1~8月达到30%。据有关研究,在未来10年,每年须新建城镇住宅5亿平方米以上,城镇住宅投资占GDP的比重将达到5%以上。

● 发展汽车工业不容争论。2002~2003年汽车的爆发式增长有一些短期因素的作用,但汽车产业进入一个高速增长时期是合乎逻辑的,汽车的增长率达到20%左右是可能的。根据国际经验,汽车产业的高速增长可以持续二三十年。汽车工业对上游产业的带动力大体上为1:1,对下游产业即汽车服务业的带动力超过1:2。据估计,在今后10年,汽车产业直接和间接带动力对每年GDP新增量的贡献可达六分之一或七分之一。

2002年中期,一位部级经贸官员甚至说,现在看来“十五”计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划全错了，这主要是指制定计划的人没有深刻认识消费量级变化的规律。早在20世纪90年代初中期，我们就提出了要尽快发展汽车工业和公路交通建设。主要是依据经济发展规律和消费量级的升级变化。在中国，过去的汽车消费主要是以单位集团购买为主，而这部分费用主要转嫁给了政府财政。以集团为主的购车是不利于中国整体的汽车工业发展的，而且也不符合市场经济的长远需要。所以，以居民个人为主的私家车消费是发展中国汽车工业的主要方向。这几年，随着国内居民的收入水平的大幅提高，居民私人购买轿车越来越成为主流。许多城市达到或超过50%的市场份额被私家车所占领，其速度令人惊讶。1999年，国产车产量为183.2万辆，2000年是206.8万辆，2001年达到233.2万辆，2002年超过300万辆。国内的汽车工业发展势头迅猛。

有一段时间国内关于汽车消费有两种声音在交锋。一种是某媒体提出“小轿车改变大中国”的说法，将轿车工业的发展提到了新的高度；另一种声音是以专家为代表的，他们以北京交通为例，就堵塞、环保、管理等一系列问题，提出“自行车才是最有中国特色的交通方式”，“应对汽车进行限制”。国外一些人士也因为大气变暖等环保问题提出了限用私家轿车而改用自行车等非机动车的议案。究竟是限制汽车工业以解决这些问题呢还是发展汽车工业以发展来解决这些问题？“小轿车改变大中国”的说法和“自行车为主”的说法都有失偏颇。我们主张以发展来解决一系列存在的问题而非限制。

关于发展汽车工业的争论历来已有，而且是各种争论不断。主要是经济学家和其他各方人士的争论。从别的国家的经验来看，美国、韩国、日本，甚至墨西哥都有过以汽车工业推动经济发展的成功例子。汽车工业和别的产业不太一样，它不是一个单纯的产业，还和城市建设、化工、高科技应用、金融、保险、服务业等一系列产业相关，对提升相关产业和整个国民经济能起到很好效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是汽车工业发展的主要面。像美国，轿车普及率在每家2～3辆，而且也不太堵，主要和罗斯福总统20世纪30～40年代搞的国家经济建设，大量修建基础设施和高速公路有关。从负面影响来看，汽车工业不可避免地带来道路和环保等问题，这也是正常的。发达国家都遇到过类似经历。但汽车工业是一个高税收的产业。通过对其税收资金的积累，可以达到基础设施和环保问题的改造和解决。像环保问题，可以寻找替代品和生产电力轿车来进行改善，道路问题也可以通过在财政增收的情况下加大城市基础设施建设来解决。从国家整体经济利益来说发展汽车工业是大趋势，不容争论。

对于发展汽车工业所带来的问题，比如城市交通拥挤问题，我们曾经指出，交通拥挤不是汽车多了，而是汽车太少。在交通条件比较差的情况下，人们从四面八方涌向城市，当汽车工业发达的情况下，人们将从城市向外发散，将会改变人们的生存方式。汽车工业的发展，会连带出许多产业。

● 还有三股力量为中国经济加油。它们主要指市场经济本身的力量；以民智、民资、民力为特征的民间经济所爆发出来的力量；得益于各级政府加快自身职能转变——政府经济管理体制不断创新与再造所迸发出来的制度性力量。以市场进一步开放为特征的新的市场力量的崛起和加入，又直接和间接推动着各级政府加快自身职能的转变和再造。同样，新的市场力量拉动地方经济快速增长及地税增长所带来的“地方利益”，使地方政府更多感受到“开放”所带来的各种好处，从而促使地方政府特别是地方行政首长以更大的自信和决心在制度层面自觉改善经济发展的外环境（包括软环境）。

在中国，市场开放一寸，经济就能增长一尺。为什么？这是在于凡是行政垄断的各经济领域、部门和行业，都普遍存在着显而易见的资源浪费和效益低下，也是一个个供求不足的经济“大单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元”，只消打破这些个总数仍然居多的“封闭体”，经济增长的空间就会当即凸现出来。再加上其他各项改革的深化与配套，人们没有理由为中国经济的未来前景担忧。恰恰相反，各“垄断单元”一经打破，促进民间投资不成问题，拉动消费也不成问题，持续增长更不成问题。

经过一段时间的努力，经济增长动力的结构性转换有了好的开端，一组新的高增长行业正在形成。继续保持、加强这一势头，加快相关领域的改革和政策调整，国民经济新一轮较长时期、较高速度、较为稳定的增长是完全可以期待的。这是因为：

● 中国正处在工业化的中期，在经历了 20 年的高速增长后，再有一个高增长时期是有潜力的。中国有 13 亿人口，市场具有无限性，中国的经济将有一个至少 30 年的更高的增长期，与此相适应，出现一批新的带动力强、持续时间较长的高增长行业不仅是必要的，也是必然的。从 20 世纪 80 年代初至 21 世纪中叶中国经济发展轨迹将经历一个次高增长、高增长再到次高增长的过程，其总体发展轨迹也将是一个三拱曲线，中间一拱高大，前后两个稍小。中国存在巨大的市场空间，中国经济不同于日本经济，也不同于美国经济，这些国家的经济已经完成了消费结构和消费层级的升级。

● 中国目前仍未摆脱二元经济的特征，农村和城市居民在收入和消费上处于差距较大的两个层次。这种差距既是造成经济困境的原因，又是推动经济快速持久增长的动因。城市居民消费结构的升级带动产业结构的升级和非农产业规模的扩大；非农产业规模扩大在为城市居民增加就业机会的同时，也为农民进入非农产业和城市提供机会，并成为农民增收的主要来源；而农民收入增加又会显著增加中低档消费的需求，促进传统产业的增长，从而使整个国民经济进入良性循环。简而言之，是“打开两个空间”：城市居民消费结构和产业结构升级为非农产业和城镇化发展打开空间；非农产业和城镇化发展为农民增收打开空间。这就是现阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和未来一段时期中国经济结构和运行的主要特点。

• 如果高增长行业起不来，会出现什么情况呢？一个后果是，由于不能通过新的高增长行业吸纳资金、人力等资源，一方面增加资源闲置，使资金使用率下降；另一方面促使资源流入已有产业，加剧了这些产业的过剩，生产能力利用率进一步下降。这两方面都增加了就业压力。另一个后果是，城乡就业冲突加剧，城市下岗、失业人员增加，农民进入非农产业和城市就业的机会减少，收入增长速度相应减缓。从宏观上看，则表现为实际增长率低于潜在增长率、物价水平走低、就业问题加剧、经济增长对外需的依赖性增加等。在这种情况下，经济中原有的诸多矛盾，如金融资产质量低、国有企业困难、企业特别是中小企业融资难、农民增收缓慢等问题都会加剧。

在缺少高增长行业支撑、经济增长速度较低的背景下，试图通过加快改革解决经济生活中的深层矛盾难度很大，搞得不好还可能使矛盾激化；对经济生活中的诸多深层矛盾和问题，不宜分开来独立地看待和解决，而应用相互联系的观点，放在国民经济整体结构和运行的框架中来看待和解决。诸多矛盾和问题之间肯定是相互影响的，关键是要找出现阶段对经济全局有决定性影响的主要矛盾和“牛鼻子”。我们认为，这个主要矛盾就是如何充分发挥高增长行业的作用。

经济成长因素

• 中国资本市场开放。资本市场开放是代表一国经济开放程度的标志。中国资本市场开放，是经济全球化背景下，中国经济发展的必然，也是现阶段中国经济发展的需要。没有人会怀疑，它的影响将既深且巨，它的利益必惠及全球。作为全球最大的单一市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，中国经济的蓬勃发展和中国政治、社会的稳定以及消费市场的巨大潜力一样深受世人瞩目。不断发展的中国经济，正日益将中国巨大的潜在消费能力化为现实的消费能力；持续扩大的市场需求，正不断创造着前所未有的惊人商机。而这一切，因为中国政治、社会稳定，因为中国已经加入世贸组织，因为国家经贸委、国家外汇管理局的负责人以及中国人民银行、中国证监会和中国保监会的三大新任首脑等主要经济主管部门的领导，对开放资本市场的一致意见，而使以追求利润最大化为基本个性的国际资本，蜂拥而至，以至到了让中国却之不恭的程度。由此观之，在过去的一年里，中国取代美国而成为全球吸引外资最多的国家，真是无法不让人惊奇；而在全球经济舞台上，中国已成为不可多得的主角，中国经济的变动对全球经济的重大影响，中国经济发展给全球经济带来的巨大商机，也已不再受人怀疑。

● 高储蓄率是动力。高盛（亚洲）有限责任公司董事总经理胡祖六表示，中国证券业潜力巨大，国内券商不必悲观。根据他的判断，中国股市与发达国家的股市完全不同，原因是中国是世界上储蓄率最高的国家之一，目前储蓄存款占 GDP 的 38%，在世界范围内仅次于新加坡，而历史证明，高储蓄率的国家的资本市场发展空间与潜力是非常巨大的，因为资本市场发展的原材料就是储蓄，即投资者手中的余钱，没有余钱，什么金融品种都谈不上。他认为，尽管现在全球经济较为低迷，但中国经济仍然一枝独秀，其中最主要的原动力就是居民生活消费要求的提高和高储蓄率的支撑。由于中国的经济水平和生活水平仍属于发展中国家程度，增长的空间还非常大，加上居民的高储蓄率可支持生产企业的扩张，因此经济的前景是显而易见的。胡祖六还认为，中国的定息债券市场面临良好发展机遇，他预见 2003 年、2004 年中国债市将完成由量变到质变的过程，届时财政部将会发行 1 个月、3 个月、6 个月等短期债券，不仅仅是国债品种增多，金融债、企业债等都会丰富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来，而且会形成较科学的利率体系，这将增加证券公司业务空间。

● 外经贸对中国经济的促进作用显著增强。外经贸发展有力地促进了经济增长、结构调整和产业升级，增加了国家税收，改善了国际收支，提供了大量就业岗位。中国外汇储备已由 1997 年底的 1399 亿美元增至 2003 年底的 4033 亿美元，居世界第二位。截至 2003 年底，中国已连续 9 年居发展中国家吸收外资首位，实际吸收外资将超过 500 亿美元。大型跨国公司来华投资踊跃，世界 500 强中已有 400 余家来华投资，设立研发中心近 400 家。以高新技术项目为主的电子信息、化工等制造业成为外商投资新的增长点，资金技术密集的大型项目和基础设施项目增加较多，服务业对外开放稳步推进，探索吸收外资新方式取得进展。

● 新一轮经济增长动能。国务院发展研究中心近期产业形势分析报告指出，以汽车、煤炭、房地产和电力等行业为代表的新一轮增长带动力量正在形成，并开始发挥重要作用。报告显示，汽车工业的景气状况迅速回升，呈现出近年少见的景气局面，汽车产销量创历史新高，而且载货车、客车和轿车的产销量同时创出历史最高纪录。并且，汽车产销状况还呈现出几个明显特点：一是经济型轿车增长迅速，中高级轿车增速趋缓，这表明中国的轿车消费结构已经开始发生变化，轿车日益大众化。二是载货汽车产销形势良好，重型载货汽车产销量市场表现突出。另外，煤炭工业效益状况进一步改善。煤炭工业增长景气指数也快速攀升，达到了近三年的最好水平。

● 民营部门成为带动中国经济发展的重要动力。亚洲开发银行公布的《2002 年亚洲发展展望》指出，民营部门是带动中国经济发展的重要动力。亚行说，中国的私营部门包括正式注册的私营企业和个体企业，加上控股公司、外企、乡镇私营企业和私有的农业实体等，民营部门占中国国内生产总值的 60% 以上。据亚行统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计，目前2亿多中国城市工人中有一多半是自我雇佣者或被民营企业、民营化的集体企业、外企和合资企业雇佣。民营企业还在服务业、高科技产业等高增长部门中占有重要地位。大多数民营企业是中小企业，其中800万家属于工业企业。同时，越来越多的国有中小企业正在转为民营。预计今后几年，中国每年需要为城市新增劳动力创造800万到1000万个新的就业机会，并每年帮助约500多万的国企下岗职工再就业。亚行认为，需要由充满活力的民营部门担负起带动经济增长和创造就业机会的重任。亚行驻中国代表处首席经济学家汤敏在此间举行的新闻发布会上说，中国政府已经在立法、行政管理、外贸、金融服务等方面采取了一些刺激民营部门发展的措施，取得了一定进展。但是他说，中国政府还需要进一步采取措施，在市场准入、融资、土地使用及私有产权的执行等方面加以改进，培育民营部门运行的良好环境。他说，从长远看，加入世贸组织将有助于中国建立法制体系，促进民营部门的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

新资本增长的无穷大

未来较长的一段时间内，中国的货币政策将趋于宽松，或者说中国货币政策将不得不非常宽松，同时，通货紧缩现象（或者非常微弱的通货膨胀现象）依然存在，房地产市场将进入调整期和“挤泡沫”阶段（这个阶段才刚刚开始）。这些都为股票市场的发展创造了极为有利的条件。



货币基础

当今世界上用货币交易的物品（或者是物品的所有权）主要有三个：日常消费品的所有权、房地产的所有权、公司的所有权（股票）。在这三项重要交易中，货币都起到了交易媒介的作用，因此，当货币供应量增加时，多增加的货币主要的去向有三个：消费品市场、房地产市场、股票市场。当货币流向这些市场时，可能导致的结果有三个：消费品价格上涨（即物价上涨，如果上涨幅度过大就叫“通货膨胀”）、房地产价格上涨（价格上涨过快就变成“房地产泡沫”）、股票价格上涨（股价上涨脱离了基本面会导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"股票泡沫",重要的标志是市盈率过高)。

货币增加,会导致物价上涨、房价上涨、股价上涨,这三个结果可以同时发生,也可以局部发生,但至少会有一个结果发生。打个比方,货币增量好比是上游来的水,消费品、房子、股票好比下游最大的三个湖,当水同时流入三个湖时,每个湖面的水位都会涨一涨,如果其中的两个湖不能流入,水只能流入一个湖,则这个湖面上涨的幅度就会高于前一种情况。因此,了解上游的水量(货币增量)以及下游其他湖面(消费品、房地产)的情况,对了解股票市场的走势非常重要。

央行的主要任务是控制物价,还是控制资产泡沫?对于控制货币供应量的政府机构(主要为中央银行)来说,其最重要的任务就是控制物价,为整个宏观经济创造稳定的环境。以美国为例,根据美国法律,美联储(美国中央银行)的主要任务就是保持物价的长期稳定。仅从这点看,过去十几年,美联储是相当成功的,美国的物价上涨幅度每年都在3%以内,而且波动很小。但是,美国的学术界对美联储却多有责难,责难主要集中在美联储没有有效控制住股市泡沫。究竟是控制商品价格(物价水平),还是控制资产价格(股票和房地产的价格),美联储的货币政策面临着激烈讨论和艰难抉择。这就好比美联储控制了上游水量(货币增量)的大小,却只负责一个湖面(物价)的上涨情况,但实际的情况是上游来的水,大部分流到其他两个湖里(股票市场、房地产市场),使这两个湖的水面迅速上升,形成巨大的资产泡沫,这当然会引起很多人对美联储工作的质疑。美联储主席格林斯潘也承认,美联储对控制通货膨胀很有经验,但对控制通货紧缩以及没有通货膨胀下的资产泡沫,还相当没有经验。这个新现象,是全世界所有国家的中央银行都面对的难题。

就中国而言,中国央行面临的局面更复杂:中国的货币供应量增加远远超过美国20世纪90年代的水平,但中国现阶段的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是通货紧缩，物价上涨很小、甚至还有所下跌，这说明大量增加的货币供应有很多并没有流入消费品以及上游产品市场。但增加的货币总得寻找出路，最重要的出路有两个：房地产市场和股票市场。

过去几年，中国的房地产市场发展迅速，交易量大幅度增加的同时，价格也在明显上升，房地产市场呈现出越来越热的征兆。中国的房地产发展空间很大，持续的时间很长，在中国经济中的地位也很重要，比较理想的情况是慢慢发展，尤其是价格要慢慢上涨。如果房价几十年的上涨潜力在几年之内就完成，这对该行业的发展和整个国民经济都非常不利，也很容易形成房地产泡沫。好在2002 年 10 月份以来，政府主管部门开始采取一系列措施，正在形成的房地产泡沫得到了有效遏制。

现在有很多人在埋怨央行对房地产的措施过于严厉。其实，如果看远一些，央行的措施非常及时。其中一个非常重要的原因是，中国加入 WTO 后国门会越放越开，人民币升值预期正在使全球的金融资本、尤其是投机资本加速向中国流动，房地产市场是这些资本兴风作浪的主要场所之一。如果没有严厉措施，中国很可能走日本、泰国等国房地产泡沫的老路，这是非常可怕的。

过去几年，中国的宏观经济面上有以下特点：消费品价格没有上涨、股票市场萎靡，但房地产市场价量齐升。自从 2002 年以来，中国宏观经济面上正在发生微妙变化：货币供应量增速不断增加（达到近 6 年最高增速）、消费品价格依然没有上升、房地产价格受到遏制、股票市场正在进行结构性调整（重要的标志是蓝筹股的交投趋于活跃）。可以预计，未来较长的一段时间内，中国房地产的价格将进入休整期，中短期内价格不会继续大幅度上升，对炒作资金的吸引力会有所减弱。与此同时，中国也面临着通货紧缩的威胁，也就是说，上游来的水（货币增量）很大，但下游最大的三个湖中，有两个湖（消费品市场、房地产市场）吸收的水量有限，湖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面(物价、房价)基本不上涨,那么剩下的一个湖(股票市场)将承担重要的分洪作用,其结果就是湖面(股价)会不断上涨。如果这种趋势继续保持,大量资金必然进入股票市场,股票市场上升就将得到宏观面上最大的支持——货币政策的支持。

现在的问题是:货币供应量未来的增速是否能一直保持目前的高水平?要想回答这个问题,就需要了解当前中国人民银行的复杂心态。中国人民银行的长期目标是保持物价稳定,防止通货膨胀,但中短期内是要解决当前的通缩,因此过去几年央行控制的货币供应量在不断增加。可是增加的货币,并没有非常有效地解决通缩,却导致了局部的房地产泡沫,这使央行认识到在增加货币供应量的同时,还必须通过其他手段,控制资金无节制地流向房地产市场。

另一方面,由于中国经济开始进入新一轮景气周期,货币乘数和基础货币都在增加,使得货币供应量的增速达到近几年新高,使得央行开始重新担心通货膨胀的隐忧。如果在当前货币增速的情况下,未来几个月没有通货膨胀的迹象,央行就不会采取货币紧缩的措施,宽松的货币政策将尽可能保持下去。

此外,让央行更加头疼的,还有一个“人民币汇率”问题。关于人民币升值的预期正在海外广泛形成,但央行无法长期阻止升值的大趋势,可以做到的是尽量延缓升值的时间以及缓和升值的幅度。当海外对人民币升值预期越来越强烈的同时,中国政府有能力在近几年内控制人民币不升值、或者升值幅度大大低于预期,这种情况下,人民币的吸引力反而会更大,吸引的国际资金会更多,导致的国内货币供应量增加会更大。因此,观察国内货币供应量情况时,要密切观察中国政府的态度以及海外的综合反应,作为股票投资者,纯粹从货币供应的角度看,最佳的情况是上面所描述的情况(人民币实际升值的幅度总是小于预期的幅度),而且这种情况持续的时间越长,因升值预期无法满足而导致的货币供应量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增量就会越多，对于国内股市的上涨就越有利。

过去几个月，央行已经动用了约四千亿的债券和票据来加紧回收基础货币，但货币供应的增速似乎还在增加。这是央行于2003年10月采取提高储备金率的主要原因。但是，中国经济正迅速融入整个世界经济体中，央行不可能同时控制住国内货币政策、人民币汇率和资本流动这三个重要指标，如果央行中短期内非要保持人民币不升值，敏感和逐利的国际资本将会通过各种渠道进入中国，这将使得中国国内的货币供应量增加得更快。2003年上半年就发生了这样的奇怪现象：公开市场操作中，央行的主要精力似乎都放在回笼货币上，但实际的结果却是货币供应量的增速在不断提高，其中一个重要原因就是大量外资（包括很多投机的外资）进入中国。

根据报道，最近一段时期，央行每天购入的外汇相当于6亿元美元，这在一定程度上缓解了人民币升值的压力，但其结果是导致了外汇储备进一步快速增加，反而为人民币升值提供了更多的理由。这是很难解决的悖论。由此可见，央行很是无可奈何：中国境内的货币供应量增加在很大程度上不是央行能够控制的，央行能做的就是采取抵消的措施，对过快的货币增长起部分对冲的作用，即使采取提高储备金率的措施，央行也无法阻挡货币供应的持续增长。

总结前文，表面上看，中国央行控制着货币供应量，但实际的情况是，在现行的体制下（人民币不能自由流通和外汇强制结汇），央行的控制能力并不是很强。滔滔的洪水从上游而来，其中最大的一个源头来自国外（包括贸易赢余形成的顺差、外国直接投资、因人民币升值预期和中国经济长远前景而进入国内的投机资金等，主要体现在外汇储备的增加上），是央行最难控制的水量，而下游的三个大湖中，最大的一个湖（消费品市场）蓄水量增加缓慢，另外一个湖（房地产市场）正处在调整之中。如果认识到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这点，可以得到以下判断：在未来相当长时间内，中国的货币政策会趋于宽松，货币供应量将会继续高速增长。有了如此的宏观保障（货币供应量大幅度增长、通货继续紧缩或微幅上涨、房地产价格受到遏制），中国股票市场的牛市是非常可期。

人民币升值预期

2003年国际社会掀起了要求人民币升值的浪潮。为应对国际投机“热钱”涌入中国，央行采取了预防性紧缩货币政策，一方面增加央行票据的发行，另一方面提高存款准备金率1个百分点，这两大政策已对股市和债市产生影响。尽管目前人民币汇率仍然非常稳定，但人民币升值预期已对中国产生了很大影响，央行与投机人民币升值的国际投机者之间的博弈已影响着货币政策决策者。

2003年以来，央行在逐步实行预防性的紧缩货币政策时采取了两大措施：一是加大央行票据的发行量；二是提高银行存款准备金。2003年8月24日，央行决定从9月21日起，提高存款准备金率1个百分点，即存款准备金率由现行的6%调高至7%，上调1个百分点存款准备金率大体将冻结商业银行1500亿元的超额准备金。央行的紧缩银行的政策从一定程度上影响了近期债券市场和股票市场的走势。但从长期来看，目前央行预防性紧缩货币政策有可能是阶段性措施，未来中国可能出现大牛市的绝佳投资机会。

从央行货币政策的未来演变和境外投机资金的流动趋势来看，股市长期看涨。在未来的一段时间里，境外“热钱”将继续流入中国境内，尽管近期美国和日本官方要求人民币升值的呼声有所减弱，但美、日要求人民币升值的内在原因还未消失，美国政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的"弱势美元"政策一时不会改变，人民币盯住美元的汇率政策所导致的人民币升值压力依然存在；而在潜在的高额双重收益的诱惑下，外资"热钱"将继续流入中国境内；中国的贸易顺差和大量外资流入将使中国外汇储备继续快速增长，一方面增加央行的货币发行量，另一方面增加人民币升值的预期。这些原因将使国际投机资金继续流入。

2003 年 8 月 24 日央行在解释为什么要提高存款准备金时指出，"随着外汇储备的快速增长，人民币外汇占款也将相应持续快速增长。从今后一段时间的形势看，预计金融市场上的流动性还可能继续增加。一是由于外汇流入仍将增加，人民币外汇占款吐出的基础货币也会相应增加。今年以来，国际上一些对人民币汇率不恰当的评论和不合理的升值预期，诱使一部分短期资本流入中国，而这一趋势在今后一段时间还可能继续存在……"

但在中国就业压力很大的社会背景下，央行无法长期紧缩货币供应量。尽管 2003 年经济增长速度很大，甚至出现经济过热的迹象，但就业压力之大却是近年来少有，出现经济高速增长与就业机会减少的反常现象。

这一货币紧缩和就业机会减少的现象多少透露出，在投机性外资冲击下央行目前的货币政策和中国的外汇管理政策面临压力。中国股票市场和债券市场也将越来越难长期承受目前央行预防性的紧缩货币政策所造成的不利影响。股票市场的持续下跌和低迷使企业发行股票融资越来越困难，近期申购新股收益率越来越低，如果这种趋势再延续下去，不要说增发和配股困难，就是新股发行也有可能发不出去，股票市场融资功能在下降。

债券市场的下跌使近期债券的收益率大幅度提高，这将提高国债和企业债券的融资成本，增加国家财政负担和企业的资金成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前,人民币面临升值的压力值得注意的信号是一旦扩大人民币兑换美元的浮动价格范围,人民币将会升值,这种预期将会对中国证券市场造成什么样的影响?日本是前车之鉴。1985 年,美国和欧洲国家通过“广场协议”逼迫日元大幅升值。此后 10 年,日元汇率平均每年上升 5.2%。结果从 1971 年的 1 美元兑 360 日元上升到现在的 108 日元左右,日本由此掉入“货币流动陷阱”,货币政策趋于无效,经济也丧失活力。

日元升值早期,只有少量国际资本进入日本,买入日本的股票。此后日元升值,股票上涨,吸引更多的国际资本流入。1979 年,国外净购入日本股票仅有 1.92 亿美元,1980 年猛增到 61.5 亿美元。1986 年,东京证券交易所股票市值超过 280 万亿日元,交易额达 160 万亿日元,仅次于纽约证券交易所;1987 年 4 月,东京证券交易所股票市值猛增至 26600 亿美元,超过纽约证券交易所的 26520 亿美元市值;1988 年底,东京和大阪证券交易所股票市值分别为 38400 亿美元和 32700 亿美元,高居全球股市前两位,东京股票市场势压纽约和伦敦,一度成为全球最大的市场。1985 年 12 月,日经平均股价仅为 13113 日元,此后一路攀升至 1987 年 9 月的 26000 日元,并于 1989 年 12 月 29 日达到历史最高点 38915 日元。

1989 年 4 月的官方利率上调成为日本股市下跌的导火线。在不到一年的时间里,日本官方五次调高利率,股价从 1990 年初开始大跌至 1992 年 8 月 18 日,日经平均股价已降到 14309 日元,与最高点相比下跌了 63%,同时也创下世界三大股市中跌幅最深的纪录。

同样的历史在中国台湾发生。1988 年 10 月,根据臭名昭著的《奥姆尼布斯贸易和竞争法案》,美国财政部在关于国际经济和汇率政策的国会咨文中“裁定”,韩国和台湾人为操纵汇率,美国人借汇率大棒敲开韩国和台湾的大门。当时台湾“中央银行”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到压力后，采取缓慢升值的政策，却招引了大批套取汇兑利益的热钱汇入套利，巨额贸易顺差加上这些热钱，在外汇市场构成庞大的压力，导致游资泛滥，对股票市场构成了极大的冲击。

如台湾股市加权股价指数从1985年7月的600点开始逐渐上升，1986年9月达到2505点，从此如狂飙野马，一发不可收。1987年10月1日，指数升至4600点，此时全球发生股市风暴波及到台湾，指数一度跌到2298点，但稍作整理后股指再度踏上涨升轨道，并于1988年9月26日达到8870点。当年9月24日，台湾当局宣布开征证券交易所得税，从而引发股市重创。12月底，指数下跌至5119.41点，但市场充裕的资金和投资热潮又推动股市止跌回升，1989年6月24日，台湾股市突破万点大关，并于1990年2月1日升至13608点的历史高峰。台湾股市的交易额在国际股市中的排名从1987年的第7位变为1989年的第三位，仅次于美国纽约和日本东京。

台湾当局为了健全法制和疏导市场，加强管理，提高交易税，强制实施证券集中保管制度，用以抑制股市短线交易和证券公司、市场大户、“丙种经纪商”的联手炒作。而与此同时，台湾经济也每况愈下，1990年2月股市开始下跌，至10月15日的2565点为止，8个月间股指跌落了11000余点，跌幅达80.4%，几乎冲垮台湾40年的经济成果。

从1998年以来，中国一直采取积极的财政政策和稳健的货币政策，并通过增加货币供应量抑制通货紧缩，使国民经济步入良性循环发展的轨道。另外，从1990年到2003年6月底，中国累计贸易顺差达2380亿美元，与此同时，外资直接投资也保持稳定增长幅度，一直维持在400亿美元以上的水平，近两年增势较快，2001年增长15.2%，2002年增长12.5%，2003年上半年增长34.3%，同期累计达5911亿美元。在2002年上半年，国际收支差额统计的误差项为正值，达到78亿美元，为了保持汇率的稳定，央行被迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进大量外汇，数额达到200余亿美元，兑换成人民币相当于近2000亿元，导致2003年上半年基础货币供应量快速增长。

另一方面也反映出对人民币升值的预期，导致了资本流入速度加快，而且这种趋势可能还会持续。这一部分资金远远超过了中国现阶段基金和券商投资于证券市场的规模，其潜在的影响不容忽视。这种推测初步得到国家外汇管理局的证实。外管局发布的外汇指定银行专项检查表明，某些投资性公司或生产型企业从境外收取外汇并办理结汇，这部分资金并未用于生产经营，而是转入房地产和证券市场以及以个人名义存入储蓄账户，部分贸易及资本项下资金以个人名义流入境内，2003年以来境内个人外汇收入和结汇增长较快，其中一些收入的外汇来自境外机构和公司，结汇后人民币资金划往境内生产企业、证券公司和房地产公司，用于生产经营、股权收购、证券及房地产投资。

业内人士普遍认为，境外资金进军中国最主要原因是看好中国经济发展前景，欲分享中国经济增长成果。近年来，中国经济持续稳定增长，而渐趋开放的证券市场与宏观经济的背离将逐步消除，市场孕育着更多的投资机会，从而吸引了出于逐利目的的境外资金进来分一杯羹。随着中国经济的快速发展，人民币的日趋坚挺，国际游资有可能还会源源不断地通过各种途径进入中国证券市场，应该引起业内各方高度关注。

从进入中国资本市场的国外资金来看，既然其目标直指人民币汇率升值的差价，就决定了这一部分具有投机性质的资本，不太可能投向实业，而变现容易、流动性极高的金融证券市场将成为这种资本的最好栖息地。国内证券市场必将成为国外资本的主要活动场所之一，对中国股市究竟会产生什么样的影响，这是中国股票市场投资者高度关注的焦点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本推动力

展望未来十年中国的证券市场，如果能比较的话，到时候，中国证券市场将与日本不相上下，在亚洲数一数二。让我们从三个比例关系看一看美国、日本、中国的情况。2000 年，美、日、中经济的规模大约是 9:4:1，而资本市场的总市值是 15:5:1。发达国家的储蓄率很低，有些国家甚至是负的，日本历来都是高储蓄率、高增长的国家，但现在由于老龄化，经济出现了问题，储蓄率也下降了。中国 2003 年是 38% 的储蓄率，从这个角度看，潜在的、有可能追逐资本市场或是其他投资渠道的钱占 GDP 的 38%。这个广义储蓄资金美国、日本和中国相比就不一样了，大体上是 15:10:4 的关系。当然这三个比例是粗略的，一是数字是凑个整数，另外一个是与汇率有关，资本市场的市值还跟价格有关。资本市场再发展十年，这些比例关系就都会变了。

中国未来 10 年 GDP 的平均增长速度如达 7.2%，十年就会翻一番。而发达国家的增长速度会低一些。美、日、中 GDP 的 9:4:1 比例有可能会变成 9:4:2。不能说美、日经济不增长，所以也有可能是 10:5:2。但最近日本经济基本处于停滞状态。总之，中国经济会有很大的增长，如果说资本市场和经济是同步发展的，资本市场总市值与美、日之间的比例可能将变为 15:5:2。但是我认为同步发展是非常低的估计，因为中国资本市场是后起的，应该比国民经济增长得更快。美、日、中总储蓄在十年后大约会是 15:10:7.5 的关系。

如果说前面我们是从经济增长以及储蓄率方面看中国资本市场发展的潜力的话，下列因素的存在有可能使中国资本市场的发展超出我们的预料，超出常规思维所能想像的状态。上述三个比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例关系也会有相应的变化。

汇率的变化。现在的汇率与购买力平价是不一致的。汇率在短期内主要可依靠国际收支平衡，但长期来看购买力平价会起决定作用。日元汇率在20世纪80年代的变化使日本的GDP、人均财富发生了巨大变化，同时也使金融机构、金融市场忽然在世界上变为名列前茅了。

直接、间接融资的比例。中国直接融资的比例比较低，间接融资的比例相当高，两者之间的关系会在未来发生显著调整。

社会保障体制的建立和完善。10年左右的时间，大家会看到社会保障体制，特别是养老金制度通过试点和逐步推广发生显著的变化。中国因为独生子女政策等，老龄化将是一个非常严峻的挑战，中国不可能不认真对待老龄化问题。10年间如果解决好的话，养老基金将会变成一个非常重要的资本市场投资主体，也会大幅度提高直接融资的比例。

基金市场地位提高。中国的证券投资基金经历了两个快速发展阶段，1998年封闭式基金的快速发展造就了1999～2000年的网络股行情，2001以来开放式基金的发展则更进入了新的层次。有研究报告显示，如果考虑到正在筹建和即将发行的开放式基金，2004年的基金总数有望达到150只，增长幅度达30%以上，无论在绝对数和相对数上都较为可观，其市场地位必将进一步突出。

券商实力不可忽视。客观地讲，近几年来，券商由于历史遗留问题较多，在二级市场中的地位和作用相对有所下降。但“瘦死的骆驼比马大”，券商仍是市场中一股不容忽视的力量。资料显示，截至2003年末，证券公司的资产总额接近7000亿元，净资产接近1000亿元。其中，自营证券大约为500亿元，而受托投资管理资金总额接近600亿元。不难看出，券商是一支仅次于基金的力量。随着行情的向上突破，券商的历史问题有望以良性方式进行消化，进而也给市场提供资金方面的支持。另一方面，一些经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好的券商将借助债券发行的机会进一步提高自身实力，预计资金增加规模也将是可观的。

QFII 潜力不容低估。截至 2003 年末，已经有 12 家境外机构获得 QFII 资格，批准的投资额度合计为 17 亿美元，占深沪股市流通市值的绝对比例并不高。应该说，QFII 在未来的具体发展规模很难预测，但无疑值得乐观。理由来自两个方面：一是外资因看好中国经济前景而看好中国证券市场已成共识，QFII 的快速发展就是一个很好的例证。很显然，在香港的 H 股市场的牛市已成为 A 股的先导，看好 H 股市场的外资不可能不看好 A 股市场，在资金面上必将形成有益的促动。

除了在上面提到的这些"阳光资金"之外，其他一些相对而言处于神秘状态的私募基金也是一股不容忽视的力量，其动向也将对市场产生直接的影响。

不能低估中国资本市场发展可能出现的远大前景，证券市场本身必然会发生许多变化：

首先，资本市场必然会加深加厚，产品会越来越多。因为可用于投资的资金在美、日、中之间形成的比例关系，将可能是 15:10:7.5，即可用于资本市场投资的大的基数相当接近。要想容纳这样大量的资金来投资，资本市场必然要加深加厚，产品更加丰富，加厚包括资本市场的层次会更多。

其次，中国是一个人口众多的国家，党中央、国务院十分重视解决就业的问题。中国必然将出现一个中小企业发展非常踊跃的结构，这种发展对资本市场将提出要求，资本市场就要为大量中小企业的发展要求服务。

再者，人民币无论十年后是否实现资本项目的可兑换，但外汇管制的程度与今天相比肯定会放宽很多，证券市场的国际化进程也会不断加快。我们既要看到开放的风险，也要看到国际化是一种必然的趋势。在这样的趋势下，上海和深圳都将成为国际上更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加瞩目的金融中心城市。

还有，养老基金和其他机构投资者的作用将非常巨大，所占比例也非常大。现在我们提出了超常规发展机构投资者的口号，十年中一定会有大的进展。十年后必将达到相当大的规模。

国际劳工组织的有关资料表明，允许社保基金投资的国家或地区，其资金投资于股票约占基金总额的 60%，而这种投资很大程度上是通过开放式基金实现的。以美国为例，从 1990 年到 1994 年，美国各类退休基金占共同基金资产的比重，从 19.6% 上升到 35.5%。1999 年，美国开放式基金资产规模达 6.8 万亿美元，当年美国养老基金总额为 7.8 万亿美元（为全球养老基金总额的五分之三），其中 2.5 万亿美元投入到开放式基金，占当年养老基金总额的 32%，占当年开放式基金总资产的 36%。此后，美国养老基金在开放式基金总资产规模中所占的比例一直稳定在 35% 左右。养老基金总额的迅速扩大和养老基金入市比例的不断提高，推动了美国开放式基金的发展，也造就美国股市长达 10 年的大牛市。美国最大的养老基金加州雇员养老基金会主席曾夸口说："养老基金就是资本市场。"事实上，养老基金已成为美国资本市场最重要的机构投资者。经济学家也认为，全球基金业，尤其是开放式基金近二十年的快速发展，主要得益于养老基金规模的膨胀。

此外一个因素是电子化和计算机联网的作用。它使各个市场之间的相互关系、国际之间交易可运用的手段、甚至也包括对投资者的投资习惯产生重要的影响，高科技手段对证券市场发展的推动力不可忽视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

催发大牛市的政策因素

中国大牛市的基石反映在管理层的根本态度的改变上。党的十六届三中全会《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》(以下简称《决定》),明确提出要“大力发展资本和其他要素市场”。基石同样来自于证监会管理层“统一认识,树立发展中国资本市场信心”的政策面转暖。管理层一系列积极的股市政策将陆续推出。回顾十多年来的沪深股市,每一轮行情的牛熊交替都与股市货币政策的收放紧松密切相关。积极的股市货币政策必将对股市产生积极作用,催生出一个众股轮涨的大牛市。



世纪课题:法制化、市场化、国际化

2000年10月,经济学家吴敬琏教授接受一家媒体采访时发出了呼吁:股市不要太黑!对股市人为操纵市场行为提出了公开批评,这在以前是不可能的。

2000年12月初,时任中国证监会主席的周小川在上海的一次研讨会上发表主题演讲。他在谈及中国证券市场存在的不足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，将之归纳为以下几点：一是中国证券市场规范化还不够；二是证券市场监管仍存在很大不足；三是资本市场的产品品种还很不足；四是中国证券市场与国际市场的差距仍然很大；五是证券市场在市场结构、层次方面，也有所不足。中国证券监管最高层直言市场的不足，这在以往也是不多见的。

中国股市的发展确实已经到了十分关键的拐点，而发展需要决心、勇气和环境。人们注意到，世纪之交的2000年，中国证券市场出现了前所未有的一系列新气象，而与此同时，原有的法规、市场结构等多方面的不适应性也显得愈加突出。历史是不断向前发展的，面对经济快速发展的客观现实，面对历史赋予的机遇和日益逼近的强大外压，改革创新又一次被推到了前台。而每一次改革的推进，都带着民众自发的致富愿望、政府的改革推进与市场自身的运行规律交织成错综复杂的关系特征。对中国股市从自然到必然的认识，可以说经历了一次次观念上的裂变。

中国证监会第一任主席刘鸿儒说，中国证券市场10年留下的最重要的经验教训就是，理论禁区的突破、观念的转化和认识的统一对市场发展是首要问题。从谈股色变到黑市交易，从“社”、“资”争论到试验、摸索，中国股市在十分有限的时间和空间艰难前行。1992年上证综合指数从3月的370点，经过4个月暴涨到1200点，又在4个月的时间里跌到了387点。在其后两年中，又有两次股指从一千多点下泻到几百点。在这个利益复杂、充满双刃效应的市场，每一次成功几乎都伴随着沉重而又昂贵的代价。暴富后的浮躁，利益团体间的争夺，不完善的市场构架留下的缝隙，新兴市场固有的投机之风……当这一切积聚到无法自我消化时，便一次次演化成“悲剧”。于是，出现了“3·27”事件，出现了“琼民源”事件，出现了“大庆联谊”、“东方锅炉”案例，直至被各大媒体集中曝光的“银广夏”、“ST东方”、“ST郑百文”现象。

在这一系列事件爆发的同时，中介机构的整合也随之展开：申

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银、万国的合并，国泰、君安的合并，信托业的整合……这风风雨雨、起起落落，对市场的影响不可小视。在“3·27”事件后，期货曾多年低迷不振。在多起一级市场作假案曝光后，中介机构的信誉受到了空前挑战；投资者陷入迷惑，怒问市场到底有多少违规黑幕。“ST郑百文”更是提出了一个深刻的根源问题，不必要的行政干预何时能从市场退出？

中国社科院的经济学专家戴圆晨有一段精彩的论述：人们把股市当成了“唐僧肉”，各方面都想吃上一口。他继而判断：股市是在各方利益的交织中发展起来的。中国股市尽管没有经历像发达国家那样上百年的历史演变，没有演绎出巴尔扎克笔下如此多的《人间喜剧》，但过去短短十多年里它所要承受的压力和各方利益集团的期望或许是最大和最高的，出现较大投机的空隙与违规行为或许无可避免。

代价已有目共睹，但创新并未结束，改革的初衷始终没有改变。1996年在股市经过长时间的熊市后，中国政府把发展证券市场列入了国家中长期经济发展目标。经济界人士认为，这标志了中国股市实验阶段的结束。国家统计局副局长邱晓华认为，在中国经济的发展过程中，证券市场有力支持了经济的快速成长，目前证券业已经成为中国经济成长的新增长点。他同时指出，无论是国有企业改革、多种经济成分的发展，还是整个经济资源的配置调整，都与证券市场的发展密不可分。

然而，与中国的经济发展实际比较，中国的证券化率还很低。发达国家一般的证券化率都在100%左右，美国更高达200%。经济界普遍认为，今后10年要实现国民生产总值翻一番，结构调整将是经济发展的主线，而资本市场的作用显得举足轻重。

中国社科院金融研究中心王国刚博士指出，目前经济运行的各主要问题都与资本市场发展不足直接或间接有关，加快资本市场发展，重构以资本市场为基础的金融结构，已是21世纪中国经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济发展和经济安全的历史选择。今天，虽然对中国证券市场如何建设、如何发展仍有诸多分歧，但已没有人怀疑它在国民经济和社会发展中的重要地位。

在长达数月的调查中，笔者从各个层面获得了同样的感受：中国证券市场已深深融入到我们的经济生活，融入到经济运行、社会发展和国家战略。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》强调，要规范和发展证券市场，要鼓励国有大中型企业通过规范上市实行股份制改造，要培育和发展机构投资者，要积极探索采用收购、兼并、投资基金和证券投资等多种方式利用中长期国外投资。

2000 年 8 月，一年一度的全国证券工作会议在北京召开。细心的人发现，此次工作会上传递的信息与过去有所不同，会议议题变得宏观了。媒体对会议评价认为，这表明中国证券市场的角色已经归位了！正如当时的证监会主席周小川讲话所说的那样：证券监管部门要更多地充当“裁判员”的角色，不能以上市公司主管部门自居，重蹈政企不分老路；要改变市场初期审批职能过多的局面；要监管市场风险，不调控指数。他在会上特别强调，要把保护投资者利益作为重要的监管原则。从“指挥员”到“裁判员”，中国证监会的职能发生了根本性的变化。这是市场发展新形势下，一种外在动力驱使的结果，也是市场化操作不断加深的必然产物。

上海证券交易所研究中心主任胡汝银对记者说，新经济的一大特点就在于客户导向、市场导向、投资者导向。推动立法机构修改不尽完善的法律、制定新法律，加强内部的监管理念，完善自律组织的建设，这应该是证券市场监管层未来的主要任务。

申银国际董事总经理王晓东也向记者表达了同样的观点。她说，管理体制、监管体制以及监管理念的国际化是证券市场发展上台阶的重要体现。以投资者为基准，而不是单纯满足筹资需求，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是市场的重大转变。

不少人已经注意到，世纪之交的中国证券市场，已经给自己提出了一系列重大命题：清理历史遗留问题；为高科技和成长型企业开设创业板市场；允许保险资金入市；准备开放式基金试点；建立投资者权益保障基金；积极培育机构投资者；借鉴新兴市场成熟的经验，对合格的外国投资机构有限度地开放国内股票市场……事实上，以上命题在过去的两三年里已一一落实。这一切为的是要把一个规范有序、健康发展的证券市场带向新世纪。

中国证监会副主席屠光绍曾说，证券市场是一个靠投资者信心支撑的市场，政府和监管部门对投资者的有效保护是证券市场可持续发展的保证。

业内人士普遍认为，推进市场化进程，坚持让市场机制发挥作用，这是解决证券市场长期以来人为干预和行政色彩过重的惟一途径。人们已经看到，企业发行上市的指标控制和行政推荐在沿用多年后被取消了，发行定价也正在引入市场决定机制，监管理念开始从控制风险向揭示风险过渡，市场各行为主体的运行正逐步置于公众监督之下。

2000 年 12 月 16 日，400 多位证券界知名人士汇聚北京，为中国证券市场的新世纪发展贡献智慧。中国证监会前副主席高西庆向与会者发表了重要演讲，题目是：积极推进中国证券市场国际化进程。高西庆说，当今世界经济、金融一体化和资本市场对外开放已成为不以人的意志为转移的历史潮流。中国必然要融入世界经济、金融一体化的进程中去。他指出，加入 WTO 将使来自中国资本市场与国际资本市场一体化的压力进一步增大。如何对这种压力作出反应，将直接决定今后中国经济的发展方向。“我们必须正视这一趋势，积极应对挑战”。

法制化、市场化、国际化，这是年轻的中国证券市场必须面对的三大世纪课题，也是我们这个新兴市场逐步走向成熟的必修课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



体制约束的突破

纵观中国证券市场短短的十多年历史，从未有过一波真正持久的大行情。1998 年以前的畸形政策市是制度缺失下的指数跳动，1999 年的“5 · 19”行情和 2000 年的网络概念也只是光芒瞬逝。在整个国民经济由计划经济向市场经济转轨的过程中，作为经济的核心部分——证券市场的制度规划却处于不平衡的滞后状态。这就可以比较合理地解释为什么在中国股市发展的十余年历程中，牛短熊长被一次次急促地上演。有着体制性缺陷的股市与生俱来体弱多病，靠政策营养勉力维持的繁荣自然不能持久。

从 20 世纪 90 年代中开始，中国的宏观经济经历了一次针对产权的体制改革，经济成分的国退民进为数年宏观经济大发展打下坚实的基础。市场体制的完善促使外资涌入为中国经济发展推波助澜。在近年整个国际经济陷入不景气的情况下，正在体制转轨的中国经济却逆市上涨，上市公司的业绩水平自然水涨船高。一切证明，按照木桶理论，体制性弊端已成为限制中国股市发展的惟一短板。而从新世纪起，对这块短板的改造就拉开了序幕。

2000 年上市公司造假问题频频曝光，当时的证监会主席周小川针对上市公司的治理结构和监管体系开始了一系列的改进。2000 年 10 月，管理层的手术刀又直指基金，这也触发了开放式基金的大发展，整个基金业脱胎换骨。在未来，私募基金的合法化也有望随着基金法的出台获得解决。同时，我们观察到，通过制度和技术的变革，管理层加强对市场监管的步伐一直没有停止，这对市场上曾经横行无忌的造假和操纵行为产生了极大震慑。

2003 年初，新任的证监会主席尚福林将中国的证券期货市场定位于转轨加新兴，标志着市场转型期完全确立。随后，关系到市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场长治久安的核心制度问题相继进入理论到实践的准备阶段。就在近期,关于市场重新定位的理论探讨不断深化。国有股问题虽然在将来一段时间还会悬而不决,在减持政策中体现“三个代表”的思想却是大势所趋,不与民争利将是减持政策考虑的重心。

2003 年 1 月 26 日,在“全国证券期货监管工作会议”上,尚福林发表了长达 70 分钟的讲话,坦承以往证券监管工作存在一些“拍脑袋”的随意性失误。今后监管必须坚持证券期货市场规范与发展的统一;坚持改革的力度、发展的速度与市场的承受程度的统一;坚持监管职能和监管方式适应市场发展的要求。

“这意味着证监会将由过去暴风骤雨式的监管,过渡到平和式的监管,证监会将致力于制度建设的监管方式,使市场能够休养生息。这是监管思路的一种根本性改变。”有媒体对尚福林的讲话这样阐释。他们判断称,经历了周小川时代充满激情、理想主义但又历尽挫折的监管时代,尚福林的稳妥和现实无疑让人产生新的希望,希望他能稳定市场,恢复投资者的信心。

2003 年 4 月 20 日,尚福林出席“中国金融改革与发展高级论坛”,他的讲话再度引起市场人士的关注。他在与会中指出,当前证券市场的发展面临良好机遇和条件,如何在更大程度上发挥市场在资源配置中的基础性作用,是研究和探讨资本市场发展的基本出发点和落脚点。

2003 年 4 月 24 日晚到 25 日,一项中国证券市场史无前例的决策开始酝酿。一份针对当时市场现状、建议采取一些应急措施的政策建议报告递交到尚福林桌前。报告内容包括借鉴美国“9 · 11”事件后所采取的系列防范风险措施,如及时休市。

2003 年 4 月 28 日,休市建议获国务院批准,股市顺势走红。

尚福林上任伊始曾这样评价中国股市:“中国的证券市场的定位还存在问题,不是被定位于融资工具,就是被定位于社会稳定器。证券市场成立都十几年了,定位还如此模糊,有问题。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尚福林寻求解决问题的办法是不断深化改革、推动创新、加快发展。这一思路在实践中体现于不断深化券商改革，推动基金业发展，加快证券市场国际化步伐。

大力发展资本市场，需要不断加强市场的基础建设。尚福林秉承这一宗旨，选择了进一步减少乃至消除行政力量对选择证券发行人的干预，最终实现证券发行审核从核准制向注册制过渡的股票发行监管体制的改革方向。其中，发审委制度的改革以及证券发行上市保荐制度，是证监会建立健全市场约束机制，推进股票发行体制改革的重要措施。

这一切，正像尚福林所期待的：证监会希望通过这些制度安排，把好证券市场准入关，夯实证券市场的基石。

2003 年 9 月 12 日，中国证监会主席尚福林指出，大力推动证券投资基金的发展是今后一个时期的重要任务。他要求努力使证券投资基金成为证券市场的中坚力量。

上述问题浮出水面标志着中国证券市场转轨加新兴已经进入攻坚的时期，一个完善的市场制度体系在管理层的描绘下逐渐清晰。

贯穿 2003 年股票二级市场的走势就已经初现新兴市场的特征。脱胎换骨的基金摇动着价值投资理念大旗打破了以前纯投机市场的理念框架，2003 年年报显示：基金仍然在重仓蓝筹股，作为成熟市场的主要标志之一，长期投资理念正在逐步垦荒中国证券市场，这无疑是持续大牛市的主要基础。应该说，随着股市生产力突破体制性约束，大牛市的曙光已经在中期不远的地方召唤我们。



尚福林的两次讲话

“证券公司规范发展座谈会”于 2003 年 8 月 12～13 日在北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

召开，中国证监会主席尚福林在会上做了重要讲话。他指出，要进一步深入学习贯彻“三个代表”重要思想和“十六大”精神，认真分析证券行业面临的发展机遇和挑战，一起谋改革、谋发展，按照现代金融企业的要求，切实提高证券公司的经营管理水平和市场竞争力，推动证券公司在新形势下规范发展。

尚福林指出，证券公司正面临着大有可为的发展机遇。首先，“十六大”为资本市场长远发展提供了理论和实践的指导，提出了要推进资本市场改革开放和稳定发展及一系列与资本市场有关的重要论述，为统一我们对证券市场的认识提供了理论指导，为证券市场的发展指明了方向。其次，中国国民经济的持续快速健康发展和居民金融财富的迅速增长，为证券公司提供了良好的发展条件。

改革开放以来，中国经济保持持续高速增长，年均国内生产总值增长率超过了7%。“十六大”提出了要在优化结构和提高效益的基础上，国内生产总值到2020年力争比2000年翻两番。

经济的发展将带动企业的大量融资需求，经济结构调整将带来大量企业兼并、重组的财务顾问业务的需求。同时，中国城乡居民收入水平持续提高，居民储蓄存款余额已超过了10万亿元，证券投资基金、社保基金、养老基金、企业年金、QFII等机构投资者队伍也不断发展壮大，增加了对多元化投资和新金融产品的需求。这些都为证券公司业务发展开辟了广阔空间。

另外，当前资本市场的发展与国民经济的发展要求还有较大的差距，资本市场的发育滞后、与货币市场的不均衡不仅难以适应国民经济发展需要，也不利于提高金融资源配置效率。积极发展资本市场，提高直接融资比重，有利于从总体上改善企业和银行的资产负债比例结构，有利于降低商业银行的信贷风险，是深化金融改革、改善融资结构、保持国民经济快速健康发展的客观需要。

在中国进入全面建设小康社会的历史新阶段，国民经济的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展对资本市场的作用提出了新要求，必须按照协调发展、全面发展和持续发展的观点，全方位地认识资本市场，进一步认识在中国发展资本市场对于完善社会主义市场经济体系、全面建设小康社会、合理配置资源、推进建立现代企业、促进金融市场均衡和健康发展的重要意义，形成推进资本市场改革开放和稳定发展的共识。资本市场的实践和中国经济发展的战略目标都表明，全面建设小康社会需要资本市场发挥更重要的作用；国民经济的持续、快速增长需要资本市场的支持；经济结构的战略性调整需要资本市场提供兼并重组的平台。

2003 年 9 月 13 日，尚福林再次发表讲话，表示要妥善地解决好资本市场发展中的矛盾问题，更好地保护投资者的利益，使市场更具吸引力。而尚福林讲话中最重要的是，未来 20 年中国社会保障体系的发展完善将极大地推动和支撑基金业的发展。

中国社会保障体系的发展，可以使人回想起 20 世纪 50～60 年代美国、日本的经济腾飞，其社会保障体系的完善就是因为社保资金入市，当然与企业年金的入市也密不可分。美国股市 20 世纪 50 年代、日本股市 20 世纪 60 年代分别走过跨越式行情，美国股市还走了两段 20 年左右行情。中国现在所处的机遇与美、日股市当年非常相似，如经济处于高增长的起飞阶段，与此同时，中国市场经济的建设逐步深入。但真正的转折点就是社保基金的入市，社保基金的入市真正涵义是将整个中国资本市场的健康发展与最广大人民的根本利益紧密结合。

这一点在“十六大”报告中已经有了精辟的论述。未来 20 年中国经济总量要实现翻两番，在此前提下再考虑社保基金的入市，那么未来 20 年将上演一波慢牛行情就不难理解。如果更多的投资者能理解这一点，沪深股市就不可能像以前那样出现大起大落。如果说资本市场的筹资和优化资源配置功能，证监会主席和其他领导都早已提到，那么资本市场能为投资者创造财富和为社会创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造就业机会则还是第一次。以往在很多人眼里，股市上涨就是投机，股民赚钱就是不劳而获，证监会主席提到资本市场为投资者提供增加财富机会是一个重大的政策信号。这一点在国外已经有过验证，任何一个国家在股市上扬的时候基本上不存在就业问题，而在股市走熊的时候失业问题往往会显现出来。尽管中国经济目前尚处在高速发展期，但由于人口也处在生育高峰，就业问题一直显得比较突出，股市的上扬在很大程度上可以缓解这种压力。

应该说尚福林的两次讲话对中国资本市场都是有长远的利好作用，政策面将有助于投资者把握正确的投资方向，坚定广大投资者战略性看多中国股市的信心。这个牛市不是一年两年，将是一个10年、20年发展的慢牛历程。尚福林强调的为投资者提供增加财富的机会和创造就业机会，意味着长达数年的牛熊交替将结束，牛市将展开，长期看，20年慢牛也将走下去，关键是投资者的信心。

勾勒中国证券市场未来

2003年10月22日，《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》在国内各大报纸的醒目位置刊登出来后，当天股市以长阳驱散长期下跌的阴云。这是继中国证监会主席尚福林2003年8月和9月两次重要讲话后又一次长期看多中国资本市场的信号，而这一重要的信号则是以中央“红头”文件形式发出的。在这一重要《决定》中，“积极推进资本市场的改革开放和稳定发展，扩大直接融资”的口号更是掷地有声，让在熊市中饱受煎熬的市场信心也为之一振。

回眸过去两年以来，熊市的阴影挥之不去，投资者信心不断流失，整个中国股市的资金基础——民间资金开始被撬动，这一切都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归咎于陈旧的制度体系使股市发展遭遇到一个瓶颈时期，也必然使市场经历一个阵痛时期。而《决定》对于中国股市而言绝对是一次具有重要历史意义的里程碑，是因为《决定》对市场核心制度的缺陷改革和带动股市走出瓶颈都具有重要的意义。《决定》从市场核心制度的改革、产权改革带来的重组机会、推动区域经济发展和产业发展几个方面阐述"十六大"决定对股市发展产生的长远影响：

●《决定》对于市场制度的改革、拓展资金入市渠道、完善市场的层次体系具有重大意义。在《决定》中关于资本市场的发展给予了一次浓墨重彩的描述。正如《证券时报》所载，《决定》中有专门一条关于促进和发展中国资本市场的论述，内容十分丰富，这在涉及中国经济改革与发展的重大纲领性文件中尚属首次。这是因为，在中国经济的发展进入到一定的时期后，作为整个经济的核心部分——资本市场的重要性逐步体现出来。从宏观经济发展所需要的融资功能、资源优化配置功能而言，发展直接融资尤其是在直接融资中占有最大比例的股票市场，都显得尤其重要。这也和经济发展对资金的需求已经成为中国间接融资（主要是银行贷款）所不能承受之重，必须大力推动直接融资有着密切关系。同时，相比容易受到行政影响的银行贷款而言，市场化的直接融资更容易体现资源优化配置的原则。为了发展资本市场和提高直接融资的比例，政策要从解决股权分裂、拓宽资金入市渠道和发展多层次的资本市场三个方面着手。

《决定》提出了大力发展国有资本、集体资本和非公有资本等参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式这一论述，标志着中国在推动民营经济发展基础上的产权制度改革深入发展。这为解决国有股全流通的问题打下了坚实的基础。从国外的先例来看，许多西方国家如法国、德国、意大利、日本以及东欧、中亚等转轨经济国家在处理国有股减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持时都是立法先行，大多数国家均是先推出相关的民营化法律，推动民营经济的发展为国有股减持创造条件。预期随着将来股权分裂问题解决的逐步展开，整个股市制度将会完成浴火重生的最后一道工序，为市场的持续发展提供必要保证。

《决定》提出了大力发展机构投资者，拓宽合规资金入市渠道的口号。强调鼓励符合市场要求的私募基金发展是拓宽市场资金主体——民间资金入市渠道的最重要步骤。预计不久未来基金法的修改可能降低发行主体的门槛，允许投资咨询公司成为基金管理公司的主发起人。这一大胆突破的举措，无疑给藏在所谓投资咨询公司后面长期处于灰色地带的私募基金走出阴霾留出了空间。

在完善资本市场的层次方面，大力推动债券市场的发展和二板市场的推出将是未来重要的举措。在短期内，这一点对国内的主板可能有一定的资金分流作用。但是，现在市场的主要问题并非是场外资金的缺乏，而是市场制度的不完善和入市渠道的不畅通堵住了资金进入证券市场的通道，在低利息环境下不断增加的银行存款（已经超过十万亿）和整个资本市场资金的缺乏形成鲜明的对比就是明证。只要以上两个问题解决，随着资本市场的对外开放，将会源源涌入的外资和巨大的存款转化为投资的潜力让我们并不会有资金短缺的后顾之忧。

市场制度缺陷和入市渠道不畅是中国股市过去十余年发展中阻碍市场进一步前进的两个关键因素。随着“十六大”的闭幕和最高层手术刀指向这两个顽疾，中国的制度体系重生，中国股市的发展在轻松跨越这一次瓶颈阶段后将迎来又一个“十年发展”。

• 产权改革为上市公司的重组提供了宏观背景。在《决定》中提到，需要由国有资本控股的企业，将区别不同情况实行绝对控股或相对控股。完善国有资本有进有退、合理流动的机制，进一步推动国有资本更多地投向关系国家安全和国民经济命脉的重要行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业和关键领域，增强国有经济的控制力。其他行业和领域的国有企业，通过资产重组和结构调整，在市场公平竞争中优胜劣汰。发展具有国际竞争力的大公司大企业集团。继续放开搞活国有中小企业。

在这样的指导思想下，随着产权改革和预期国有股全流通脚步的临近，将引发上市公司的大规模资产重组和产业结构调整，重组的市场题材和想像空间将异彩纷呈。根据万隆网提供的资料，国外在经济转轨阶段处理国有股减持问题是，有选择地进行减持，一般都是减持竞争性行业的国有股，对存在公共利益的民营化企业，采取市场或非市场化的方式尽量保持稳定，并根据先易后难的顺序来进行。所以，如果全流通的大门打开，股权结构清晰、股本较小，属于竞争性和较高市场化程度行业的上市公司，很可能将在这次大潮中先行一步。

同时，在《决定》中提到对垄断行业要放宽市场准入，引入竞争机制。有条件的企业要积极推行投资主体多元化。继续推进和完善电信、电力、民航等行业的改革重组。允许非公有资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域。在投资主体多元化的过程中，这类上市公司的资产重组也将面临很大的机遇。可以说，在产权改革的大背景下，未来很长的一段时间内资产重组题材将会成为市场发展和股价结构调整中最重要的一条主线。

● 国家鼓励农业的政策和振兴东北老工业基地为相关的上市公司发展提供想像空间。在《决定》中重点提到的“三农”问题是未来中国经济发展进程中将要面对的一个重要方面。这与中国农业发展的落后状态和农业在国家发展过程中的重要战略地位不相匹配，农民收入低容易引发一系列社会问题，而解决这一切的核心就在于农业的产业化和结构调整。应该说，中国农业面临着产业技术落后、产品结构不合理（优质品种在农产品中所占的比例很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小）、不符合市场需求、生产效率低等问题。而《决定》中提到的鼓励工商企业投资发展农产品加工和营销，积极推进农业产业化经营，形成科研、生产、加工、销售一体化的产业链，深化农业科技推广体制，正是针对农业目前的落后状况提出来的。

我们预计，未来政策推动农业产业的发展将对农业类上市公司的走好提供良好的宏观环境。尤其是在整个农业中处于高端位置，具有较高科技含量的农业类上市公司，其发展能够极大地促进农业产业化进程，解决中国农产品由低端走向高端的结构调整问题，预期将在政策上和财政补贴上获得大力的支持，成为具有持续增长动力的行业之一。

同时，振兴东北工业基地的发展，推动东北上市公司的产权改革和技术革新也为东北板块的整体表现和个别上市公司的脱胎换骨提供了条件，这类上市公司同样值得我们重点关注。



发展股市的政策利好

党的十六届三中全会《决定》对资本市场前所未有的论述不是一句口号，预示着国家肯定有相关的具体措施出台。而近期有关权威人士关于“积极的股市政策”的讲话，更引发了市场诸多遐想，例如单边征收股票交易印花税有望纳入有关部门视野，银行资金合规、有序入市可望获得突破，更多符合条件的证券公司与基金公司将进入银行间同业拆措市场与债券回购市场，券商发债将进入实质性操作阶段，券商资产管理业务管理新办法也有望出台。未来相关的重大措施将可能是：

- 国有股减持问题。解决长期困扰中国股市的股权分置问题乃大势所趋。而国资委有关人士指出，全流通政策在没有找到各方面都能接受的方案之前绝对不会出台，最终出台也要有利于股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市的健康发展;在这个问题上,最终国资委和证监会等各方将会积极配合,找到一个大家都能接受的方案。此外,在有关证券监管机构向高层建议按净资产减持国有股的报道中,"尊重投资人利益"的提法也赫然出现。虽然接着又出现了"辟谣",但是,本届证监会主席尚福林上任伊始提出的"五个坚持",尤其是其中"坚持尊重和保护投资人利益"的观点,只要落实到诸如国有股减持等问题上,则对于增强市场的信心无疑是有利的、有益的、有作用的。尊重投资人利益会就此点燃市场激情。我们预计,未来关于全流通方案的讨论将继续升温,或将出台一批试点方案。

值得注意的是,从 2003 年下半年起,全流通问题对股市的影响第一次出现转折,已由利空预期转向利多预期。这是一个积极的市场信号。业界专家指出,2004 年全流通方案预料将逐渐明朗并为市场所接受,并由此造就新一轮蓝筹股行情,进而完成股价结构重新洗牌的第一步。

• 证券法的修订。现行《证券法》的立法精神重在规范与风险防范,而对证券市场发展的强调似嫌不足。可以预见,新修订的证券法在进一步规范证券市场的同时,将对证券市场发展方面给予足够的重视,对中国证券市场发展来说,将是一项长期利好。首先,新证券法中可能将整个债券市场和场外交易市场纳入其调整的范围,从而为完善证券市场的集中统一监管制度和构建多层次证券市场体系提供法律保障。其次,随着《商业银行法》、《证券法》等相关法律的修订,分业经营、分业管理的规定有可能被突破,因为,在新的法律出台或法律修改时要为今后逐步实施混业经营留下法律空间。第三,现行证券法规定证券交易以现货进行交易。由于禁止期货交易,中国证券市场交易的品种过于单一,没有金融避险工具,不利于中国证券市场的全面发展。管理层一直顾虑推出期货交易可能带来风险,但市场上要求允许期货交易的呼声很高,因此,本次修订证券法有可能为期货交易开禁,给金融产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品创新腾出空间。专家预计，证券法修改将抓住当前市场运行的主要矛盾、主要问题，把急需解决的问题解决好，而有些问题如开展衍生工具、期货交易、融资融券等，尽管很重要，但不是十分迫切，可能暂时不会明确写进法律条文，而可能以在法律语言上为它们留下空间的方式，为以后开展这些业务创造条件。如果一切顺利，证券法修改工作将于2004年完成。

● 发审委制度改革。其中一项重要改革是《证券发行上市保荐制度暂行办法》有望近期出台。管理层无论是对已沿用4年之久的旧发审体制“动手术”，还是引入保荐人制度，其目的都在于打造一套新的发行上市审核体系，以严把股票发行入门关。因此，未来新股发行整体质量有望提高，上市公司整体素质将进一步改善，恶意圈钱现象也有望得到遏制。

随着国资改革新政的纵深推进，战略重组、外资并购及股权创新等将为未来股市带来机会。而国资委有关人士近期表示，目前国资委所辖的189家中央企业中，只有9家成为上市公司；下一步为了保证跨国公司的整体竞争力和指挥的高效性，需要集团一级公司成为上市公司。由此预计，未来几年大型国企发行上市的频度可能增加。电信、粮油等行业的“航母”以及保险第一股有望在2004年登场。另外，继首家台资控股企业国祥股份于2003年发行之后，外企IPO（新股初始公开发行）进入中国股市的步伐亦有望加快。深市重发新股，B股市场融资功能也将进一步得到恢复。业界专家认为，这将使深交所从建立中小企业市场入手，逐步积累经验，以分步推进创业板市场建设，为高成长性中小企业和创业型企业增加融资渠道。

● 税制改革。带来减税预期和企业效益增长预期的财税政策改革方案基调已定。“宽税基、低税率”成为主调之一，其中消费型增值税代替生产型增值税对于积极推动企业更新设备、对于企业用设备增值税款抵扣产品增值税款、增加收益，将产生积极作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。而中外企业所得税制如果统一、外资企业增值税上浮的同时国企增值税下浮，将对于绝大多数上市公司产生积极的作用。如果说2001年停止上市公司“征33%所得税返15%”的优惠措施是2001年以来股市大跌的动力之一的话，那么，未来税制改革将是股市走牛的动力之一。

● 利率政策。浮动利率制对于分流银行储蓄进入股市影响深远。在《周小川圈定下一步利率市场化改革三大着力点》一文中，周小川提出“要扩大贷款利率的浮动范围，特别是向上的浮动范围；允许存款利率向下浮动”，这对于银行业而言将减少存款利率支出、增加贷款利率收益。按照目前上市商业银行一年吸储、放贷数千亿元计算，即使存贷款利差扩大一到两个百分点，此类银行的收益也将增加数十到数百亿元不等。这使银行业得到重大支持，进而对于股指构成间接、重大支持。同时，存款利率降低对于分流储蓄资金进入股市有长远影响。可以肯定，未来分流储蓄资金进入股市的过程中，必然有源源不断的资金，推动股市走牛。

● 货币政策将为股市发展创造积极有利的环境。未来中国金融体制改革将为股票市场发展创造积极有利的环境。统计表明，2003年前三季度，股票市场累计融资658亿元，同比减少32亿元，下降4.6%。其中A股筹资(包括发行、增发和配股)446亿元，同比减少35亿元，下降7.3%，同期国内非金融企业部门贷款、债券和股票融资的比重为89.8:8:2.2。直接融资比例过低、融资渠道不畅很大程度上造成了2003年银行贷款猛增，带来金融风险。另外，银行改革提速，需要继续化解银行不良资产，并将有条件的国有独资商业银行改组为国家控股的股份制商业银行，而这些问题的解决很大程度上需要一个健康平稳的股市。可以想见，有关政府各方会出台一系列有利于股票市场发展的政策措施，一方面解决直接融资比例失衡问题，同时也为商业银行以及其他金融领域改革的顺利进行创造有利的大环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财政政策的重点将从国债投资直接拉动经济增长转向以转移支付为核心的结构平衡，这将更加凸现货币政策在整个经济增长中的重要地位，政策调控将进入“央行主导时代”。从目前的情况分析，央行政策的市场化取向非常明确，以改革促发展，在发展中解决矛盾是2004年货币政策的主基调。

银监会分离出去后，央行摆脱了银行本位的思维框架，转向对整个经济层面的关注。在具体的政策操作上，央行将采取更加市场化的方式，根据经济运行的新情况、新特点灵活、及时调整各种政策，以提高政策的针对性和执行效果。证券市场的投资者应该认真研究这些政策的长期趋势与短期措施的关系，从中寻找投资机会。

银监会在推动银行体系的完善方面做了许多工作，农村信用社、城市商业银行的改革都已经启动。根据央行的数据，截至2003年9月底，四大银行的资本金总额约有7000亿元，加权风险资产约15万亿元，即资本充足比率只有约5%，未及8%的要求，而要解决问题的资金缺口约5000亿元。为了解决这个上市的关键问题，管理层有可能出台一系列支持性政策，包括传闻中的财政部注资、银行发债、信托公司介入、资产证券化等多种方式，这使得未来银行业动作频频，对已经上市的银行来说也是利好较多的一年。

综合上述方面，虽然还有创业板的问题、超级大盘股的问题、QDII的问题、不可能所有股票都涨以及老庄还要出货的问题等等，相信只要经济继续稳定、持续增长，只要各项利好政策不断推出，只要投资人利益得到切实尊重，那么，未来中国大牛市的脚步将一步一个脚印地向我们走来。



重大利好奠定牛市根基

2004年2月1日，农历年刚过，新华社全文播发《国务院关于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(以下简称《意见》)。2 月 2 日,股市甫开市,就以高开 39 个点的形式对这一特大利好予以回应。[1]《意见》是在中国资本市场近十多年的发展过程中国务院首次就发展资本市场的作用、指导思想和任务进行全面明确的阐述,对发展资本市场的政策措施进行整体部署,它具有重要的现实意义和深远的历史意义。它的发表,指明了资本市场的未来之路,为资本市场的大发展奠定了基础。

---

① 回顾历史上每次大行情,都伴随着特大利好:(1)1992 年 1 月,改革开放的总设计师邓小平同志南巡讲话指出:证券、股市,允许看,但要坚决地试。股市受此影响走出强势行情。同年 5 月 21 日,沪市股价全面放开,股价直线飙升,上证指数当日就从 617 点涨到最高点 1266 点,此后更创出 1429 点历史新高。(2)1994 年 7 月底,管理层推出“停发新股、允许券商融资、成立中外合资基金”三大利好政策。利好政策出台后的第一个交易日,沪深股市全线井喷,股指急速飙升,一天上涨 33.2%。此后上证指数仅用一个月时间就从 300 多点持续上涨到 1000 点之上。(3)1995 年 5 月 17 日收盘后,中国证监会宣布在全国范围内暂停国债期货交易试点。虽然这是一次规范政策,但对股市却产生了实实在在的利好作用,使得参与国债期货交易的资金大量回流股市,由此爆发了“5·18”行情,股指在 3 天内暴涨 60%。(4)1996 年,国务院证券委下发文件要求大规模开展股份制改造,发展证券市场,希望通过募集资金来改造国有大中型企业。由此引发的牛市行情持续时间较长,直到次年 5 月 12 日才见顶,时间跨度达一年半之久,其间上证指数从 512 点涨到 1510 点,累计涨幅达到 195%。(5)1999 年,中国证监会召集全国券商讨论国务院有意发展证券市场的意见,管理层推出了“改革股票发行体制、保险资金入市、逐步解决证券公司合法融资渠道、允许部分具备条件的证券公司发行融资债券、扩大证券投资基金试点规模、搞活 B 股市场、允许部分 B 股 H 股公司进行回购股票的试点”等政策建议。股市由此出现“5·19”井喷行情。(6)1999 年 9 月 8 日,中国证监会发出《关于法人配售股票有关问题的通知》,首次明确国有企业、国有资产控股企业、上市公司等三类企业,除可参与配售股票外,还可参与投资二级市场的股票。9 月 9 日,大盘跳空高开,上证指数当日大涨 6.59%,收于 1675.12 点。然而,这一对股市有重大影响的利好只使得行情昙花一现,股市随后步入强势调整中,4 个月后才重新步入上升轨道。(7)2001 年 10 月 23 日,证监会宣布暂停国有股减持。受此消息影响,当天沪深股市开盘即放出巨量,股指跳空高开,沪深股市涨幅一度接近 10% 的涨停线,股指涨幅创出实施涨停板制度后的最高纪录,两市股票几乎全线涨停。(8)2001 年 11 月 16 日,证券印花税下调到 2‰。11 月 16 日,沪深两市大盘大幅跳空高开了 100 多点和 200 多点。(9)2002 年 6 月 24 日,宣布停止国有股减持。第二天股市爆发了著名的“6·24”行情,大盘指数当天涨幅接近 10%,个股几乎全线涨停,898 亿元的天量创出了历史最高纪录。但行情在一步到位后,随即转入调整走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十多年来，中国资本市场发展迅速。作为一个新兴市场，虽然还存在着这样那样的问题，但所取得的成就举世瞩目。从上市公司的数量、融资金额和投资者数量等方面，中国的资本市场已经具备了相当的规模；在产品以及法规制度方面，市场的基本要素和基本框架已经形成；技术系统建设方面成果显著。经过不断的探索和努力，中国资本市场功能和作用日益显现，规范化程度不断提高。当前，中国已经进入全面建设小康社会的历史新阶段，国民经济的发展对资本市场的作用提出了新的要求。《意见》的形成与发布，对进一步贯彻落实党的"十六大"和十六届三中全会精神，围绕全面建设小康社会的战略目标，积极推进资本市场改革开放和稳定发展，具有实质性的作用。它的重要影响将随着资本市场的发展而日益显现。

《意见》明确了推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务。这对于更好地把握资本市场发展的大趋势，形成推进资本市场改革开放和稳定发展的共识，具有实质性的促进作用。资本市场的实践和中国经济发展的战略目标表明，全面建设小康社会需要资本市场发挥更重要的作用；国民经济的持续快速增长需要资本市场的支持；经济结构的战略性调整需要资本市场直接融资和间接融资的协调发展；社会财富的增长需要资本市场提供更多的投资产品等等。

《意见》充分肯定了发展资本市场对于完善社会主义市场经济体系，全面建设小康社会，合理配置资源，推进建立现代企业制度，促进金融市场均衡、健康发展的重要作用。我们要按照全面、协调、持续发展的观点全方位地认识资本市场的重要作用，它将促进我们为推进资本市场改革开放和稳定发展付出长远努力。

《意见》指出，要以扩大直接融资、完善现代市场体系、更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标，建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场；要围绕这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标，建立有利于各类企业筹集资金、满足多种投资需求和富有效率的资本市场体系；完善以市场为主导的产品创新机制，形成价格发现和风险管理并举、股票融资与债券融资相协调的资本市场产品结构；培育诚实守信、运作规范、治理机制健全的上市公司和市场中介群体，强化市场主体约束和优胜劣汰机制；健全职责定位明确、风险控制有效、协调配合到位的市场监管体制，切实保护投资者合法权益。对资本市场的诸多领域和相关环节，都作了明确的任务界定，这是一个艰巨的任务，不可能"毕其功于一役"。但它对资本市场的长远发展，却有着不可低估的积极意义。就此而言，《意见》是中国资本市场的长期"利好"。它促进我们进一步推进资本市场基本功能的整体性、综合性发挥。一方面，资本市场的功能是综合性的；另一方面，资本市场又具有敏感性、复杂性和特殊性等特征。《意见》对资本市场的主体及参与各方，都提出了相关的严格要求。这就要求我们，要妥善处理好资本市场与金融市场、商品市场之间的关系，建立起资本市场与货币市场、保险市场共同协调发展的机制；相关部门要进一步完善有关政策，关心和支持资本市场的规范发展，在出台资本市场的政策措施时，要充分考虑资本市场的敏感性、复杂性和特殊性，并建立信息共享、沟通便捷、职责明确的协调配合机制，为资本市场稳定发展创造良好的环境和条件。

《意见》受到证券市场人士的积极评价，被视为将构成国内资本市场中长期发展的主要推动力。

《证券时报》在《照亮资本市场未来之路》的社论中指出，《意见》全文不长，只有5000余字，但却涉及资本市场的几乎所有重要方面：从充分认识大力发展资本市场的重要意义，到推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务；从进一步完善相关政策，到健全资本市场体系，丰富证券投资品种；从进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作，促进中介服务机构规范发展，到加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强法制和诚信建设，提高监管水平……它既要求各方认识到资本市场的重要性，推动市场发展，又强调要加强监管，防范市场风险；既要求监管部门做好工作，同时也要求市场各参与主体自律规范。毫无疑问，《意见》的出台是长期的、实质性的利好，对资本市场发展将起到长期的指导作用，有利于广大投资者形成稳定、正面的市场预期。

《深圳商报》在《中国需要更强大的资本市场》一文中指出，2003 年，关于股市边缘化的讨论是最为引人关注的经济事件之一。这种讨论本身所强调的，正是股市不能边缘化，是对如何做大做强资本市场的强烈关注。《意见》显然就此给出了重要答案。《意见》对中国资本市场做了进一步的定位，为资本市场发展厘定了基本原则。《意见》涵盖了如下问题：完善证券发行上市核准制度，重视资本市场的投资回报，鼓励合规资金入市，拓宽证券公司融资渠道，积极稳妥解决股权分置问题，完善资本市场税收政策，建立多层次股票市场体系，积极稳妥发展债券市场，稳步发展期货市场以及提高上市公司质量等。其中尤其值得关注的，一是解决股权分置问题；二是建立多层次股票市场体系问题。

对于中国股市的社会公众股股东即流通股股东而言，《意见》几乎就是一部福音书。中国股市历来被称为融资者的天堂。一种更形象的说法是，在中国股市上，融资者为砧板，投资者为鱼肉。这种定位导致股市在发展中屡屡受挫，最明显表现就是股市直接融资比例的持续下降。重构融资者和投资者的关系，已经成为中国股市谋求长期、良性发展的当务之急。

《意见》反复强调切实保护投资者的合法权益，显然将改变股市融资者和投资者之间被扭曲的关系。比如，要"重视资本市场的投资回报。要采取切实措施，改变部分上市公司重上市、轻转制、重筹资、轻回报的状况，提高上市公司的整体质量，为投资者提供分享经济增长成果、增加财富的机会"；要"研究制定鼓励社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公众投资的税收政策”。

更重要的是，对股民普遍关注的全流通问题，《意见》给定了一项基本原则：“积极稳妥解决股权分置问题。在解决这一问题时要尊重市场规律，有利于市场的稳定和发展，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益。”

和讯信息孙卫党认为，《意见》是市场认识上一次高度的统一，是解决市场一系列问题的指导纲领。它为制约市场发展的核心问题“全流通”的解决提供了明确的方向。一旦全流通的问题能得到顺利的解决，中国股市将迎来一个真正的大牛市行情，现在这一时机已到来，市场已进入到了大的、持续的牛市时期。

天同证券研究所张净认为，此次《意见》的深远意义非比寻常，是国务院自 1992 年以来第二次对资本市场发展进行全面的阐述，首次将大力发展资本市场提高到前所未有的战略高度，对全方位推进资本市场发展作出了具体部署，这将在很大程度上消除市场的疑虑，坚定投资信心，有利于对证券市场长期发展形成稳定的政策预期，大牛市政策环境已经具备。《意见》中提出的改变部分上市公司重上市、轻转制、重筹资、轻回报的状况，提高上市公司的整体质量将使购并重组成为市场新的投资机会，有别于前些年单纯的资产置换的大并购、大重组，将使市场出现真正的价值创造。因此，2004 年的证券市场将呈现大蓝筹、大科技、大重组等热点多极化发展格局。以板块和行业为主导的热点效应将会淡化，一些价值题材、价值个股的深度挖掘将是未来主要战胜市场的品种。

长城证券的徐文峰认为，资本市场试点至今，实践证明资本市场已经成为中国国民经济不可或缺的部分。但从 2001 年开始的市场下滑，已经造成了“多输”的局面，上市公司融资减少，股民损失惨重，证券公司亏损累累。而国务院从认识的高度，充分肯定了资本市场的重要性，对未来资本市场的积极发展将产生至关重要的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松表示,《意见》出台表明证券市场政策调控体系初步建立。这有利于市场形成稳定的政策预期,防止和避免相关政策的摇摆或突变对市场造成的冲击;它表明了国务院肯定在发展中解决资本市场问题的基调,这样使得妨碍资本市场发展的一系列制度障碍问题有望得到具体解决;体现了对投资者尤其是公众投资者的尊重。

经济学家韩志国更用"第二次革命"来形容《意见》的深远意义,他激动地说,中国资本市场的第一次革命是建立规则和搭建平台。但是,市场是处于扭曲状态下带病运行的:资本的本性不明显;市场特点不突出;资本机制和市场机制都在一定程度上出现了扭曲。因此,《意见》的推出,表明下一步资本市场将走向解决市场机制和市场主体的第二次革命。《意见》是资本市场全面回归市场原则的决定;是逐步解决市场内在矛盾,特别是股权分置问题的决定;是促使中国资本市场逐步走向全面规范的决定。总之,是中国资本市场发展史上的重要里程碑。

平安证券分析师封树标认为,《意见》表明政府对资本市场的定位有了更新和更深刻的认识。他认为,与以往简单地讲求融资相比,本次提出的这些任务,已经将发挥资源配置确定为资本市场的基础性任务,从而有助于资本市场在发展中更大地发挥市场化的作用。

特别引起市场人士注意的是,国务院发布的有关推进资本市场发展的《意见》提出:要重视资本市场的投资回报,改变部分上市公司重上市、轻转制、重筹资、轻回报的状况,为投资者提供分享经济增长成果、增加财富的机会;鼓励合规资金入市。支持保险资金以多种方式直接投资资本市场,逐步提高社会保障基金、企业补充养老基金、商业保险资金等投入资本市场的资金比例;拓宽证券公司融资渠道。继续支持符合条件的证券公司公开发行股票或发行债券筹集长期资金。完善证券公司质押贷款及进入银行间同业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场管理办法,制定证券公司收购兼并和证券承销业务贷款的审核标准,稳步开展基金管理公司融资试点;积极稳妥解决股权分置问题。稳步解决目前上市公司股份中尚不能上市流通股份的流通问题。在解决这一问题时要尊重市场规律,有利于市场的稳定和发展,切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

重归价值之路

过去的2003年见证了国际化进程中中国股市的种种变化。在风云变幻之际，中国股市不仅走出了两次探底行情，更重要的是，因价值投资理念日渐风行，中国股价结构得到空前调整，在少数股票屡创新高的同时，大部分股票走上价值回归之路。上市公司部分高管人员相继失踪、个别证券公司被勒令关闭等大事不断。与此同时，各种基金像雨后春笋相继成立，迅速成为市场主力并获益甚丰，股票市场的大洗牌使国内投资者深深感受到了中国股市新兴加转轨的特征。



2003：庄股在高台跳水

2003年是中国股市意义深远的一年。价值投资口号如星火燎原，大江南北，于股沾边之人莫不言必称价值。这一年中，凡能够以价值投资为准绳持有股票的，几乎无往不胜。那些被市场称为“偏不信邪”的只好眼睁睁看着不在价值之列的股票沦为市场“弃儿”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最新被关闭的新华证券连带以往的几家“出局”券商产生的冲击是多方面的。被侵害利益的投资者、被愚弄的监管者、被欺诈的股东、被惊醒的国有资产管理者，连同肇事的券商，难以挥去2003年的失意、愤怒和悔恨。

前些年出现的大批庄股跳水事件，不仅仅成为上市公司高管动向的警示器，而且也在预告着所牵涉券商的为难境地。前有中经开、鞍山证券、大连证券，后有富友证券、佳木斯证券、新华证券。证监会严禁券商“三挪用”的规矩，依然不能挽救病人沉疴的违规者。

无论是什么原因促使券商铤而走险，相继出局的“捣乱分子”无不因违反法律法规自食其果。大连证券曾挪用大量客户保证金，并擅自向社会发行个人柜台债。富友证券国债回购巨亏中，富友违规将客户托管的债券套现炒股，股票被套造成无法挽回的损失。“中经开”则是因非法操纵“东方电子”、“银广夏”股票等原因，被勒令清盘。

身处弱市，不甘“寂寞”的券商视挪用客户保证金、违规国债回购、乱融资为度过难关的捷径，一些证券公司又出现了挪用客户委托其管理的资产，或者挪用客户托管的国债进行回购交易以套取资金，却因炒作股票被套，无力对抗累积的风险而亡身。不久前监管部门针对证券公司治理和内控及营业部内控发布的规定说明，目前券商存在的问题已经具有全行业的特征。

被称为“螳臂挡车”的近50家基金经理力阻招商银行发行转债，为深陷“基金黑幕”丑闻困扰的基金业挽回了面子。尽管这些操着南腔北调的基金经理无力撼动招行发债的决心，但由此事件所突出的中国股市本身的结构性缺陷，和上市公司与投资者之间利益的协调，使市场各方从新的角度思考中国股市的未来。

2003年中国各商业银行发行次级金融债之前，作为招行最大的流通股持有群体，40多家基金经理慷慨陈辞，在反对声中直指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权分裂在中国证券市场的弊端。实际上,从国有股减持开始,股权分裂一直被视为对流通股东歧视的根源。而上市公司再融资中借助股权分裂屡屡“圈钱”的行为,由基金经理的抗争成为2003年市场关注的一大议题。而由此引申使市场思考的问题是,如果国有股一股独大解决了,非国有股一股独大是否就令市场更有效率呢?

有人说,2003年是名副其实的“失踪年”和“跳水年”。上市公司高管玩“失踪”并非始于2003年,但2003年玩“失踪”的董事长人数之多却是前所未有。先有ST南华董事长何竟棠于6月“神秘蒸发”,后据称是出国就医不归。随后便是奥园发展董事长刘波在因为涉嫌金融诈骗而被监视居住期间“金蝉脱壳”,于9月17日逃匿海外,一去不复返。最后,便是11月4日啤酒花董事长艾沙由夫的突然失踪。

伴随着上市公司高管的“失踪”,庄股“跳水”也成了2003年中国股市的一道风景线。率先拉开序幕的是世纪中天,该股于2003年4月中旬开始连续拉出12个跌停板,随后紧跟而上的有正虹科技、徐工科技、昌九生化、宏智科技、科大创新等庄股,这些庄股少则拉出4、5个跌停板,多则8、9个跌停不等。而到了11月份啤酒花的跳水又再次向世纪中天的12个跌停板发起挑战。庄股的这种大面积高台跳水,让股市中人再一次感受到了什么叫惊心动魄。



QFII:新盈利模式

2003年7月9日上午10点14分,上海东方君悦酒店。

瑞银集团中国证券部主管袁淑琴在众多媒体记者的注视下开始向申银万国(负责代理瑞银A股市场证券交易业务)下达委托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指令，10 点 17 分，电话终于被接通，袁向申银万国有关方面下达了简要的委托指令，显然双方事先早有约定，袁在指令中并没有提到具体的交易价格和交易量。大约几分钟后，袁得到了成交确认，并且马上向记者发布了有关消息。

据袁透露，本次委托共买进宝钢股份（600019）、上港集箱（600018）、外运发展（600270）以及中兴通讯（000063）4 支 A 股，成交均价分别是 5.24 元、12.65 元、20.58 元、18.11 元，成交时间大约在北京时间 10 点 17 分至 10 点 20 分之间。但袁以涉及商业机密为由，不肯透露成交数量。她同时称此次买进的 A 股有部分是代表香港和海外的委托客户买进的，但是基于同样的原因，她并没有透露有关的客户信息。

在谈到瑞银的选股标准时，瑞银方面有关人员透露，瑞银主要通过四个方面考察上市公司。首先是上市公司的市值和流通量，此次买入的 4 只股票其流通市值总计超过了 200 亿元；其次是市场化程度及管理层透明度，具体包括与投资者的沟通情况，有无海外审计等方面；第三是企业的盈利增长能力及股价，大致是指股价与企业的盈利能力相比是否合理；第四是上市公司所处的行业，例如此次买入的上港集箱，就是在其他市场上很少有的港口企业。

虽然瑞银始终不肯透露具体的买入数量，但是根据当日个股的成交明细可以发现，瑞银此次入市买入的股票总市值估计不超过 100 万元人民币。而瑞银于 6 月 6 日获得的中国国家外汇管理局批准的初步投资额为 3 亿美元，由此估算，瑞银此次投资还不到其初步投资额的 0.13%。然而瑞银集团显然更看重其代表的象征意义，其中国证券部主管袁淑琴表示："我们的首项投资，标志着瑞银在中国内地开拓业务的新里程。基于中国经济发展的巨大潜力，同时随着中国内地证券市场开放及市场资讯愈见普及，我们预期境外机构投资者投资中国证券市场的意愿将大大增加。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如瑞银集团亚洲区主席贺利华(Rodney Ward)所说:"今天(指的是2003年7月9日)对中国资本市场的发展而言,深具历史意义。作为首家合格境外机构投资者投资于国内市场,瑞银集团深感荣幸。"而瑞银集团亚洲证券部主管贺隆(John Holland)说得更直接:"这只是一个开始。客户的反应比我们预期热烈。有兴趣投资的客户包括来自世界各地不同类型的机构投资者。"

有业内人士据此分析认为,瑞银此举旨在做招牌,希望利用"QFII第一单"的口彩为以后招揽客户做铺垫。至于瑞银买入的4种股票,银河证券的研究员李志刚分析认为其多为蓝筹股,从长期看风险有限。有意思的是,以上4只股票7月9日均以小阳线报收,除外运发展外,均有不同幅度的上涨,收盘价分别为5.29元、12.83元、20.55元、18.46元,在7月9日沪深两市下跌的前提下也算是给了瑞银很大的面子。但是仅仅为了取得广告效应,瑞银有必要把信息披露得如此彻底吗?不但在第一时间公布了买入的时间、价格,而且把选股思路和投资理念说得一清二楚。

据此有业内人士猜测,瑞银此举还有在A股"试水"的意味。中国人民大学金融信息中心主任杨健就曾指出,QFII的自身特点决定了他们的看法和行为方式不一定适合其他的投资者。QFII推出后,大家都认为QFII会带来新的盈利模式和投资理念,同时也开辟了一个新的资金供应渠道。

过去中国股市的投资理念是以挖掘投机价值为主,其特征是挖掘上市公司的所谓成长性及壳资源的重组价值,但由于业绩无法同步跟上,使这种操作理念的基础发生了根本性动摇。同时,由于中国股市盛行资金推动方式,这使得市场的流动性趋于减弱,特别是股市低迷的时候。QFII进来后,中国股市进入了一个新时代,未来的投资理念将是价值驱动投资。

QFII是有成熟投资理念的机构投资者,从控制风险的角度考虑,QFII会特别关注大盘蓝筹股,投资这些股票可以实现长期投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资和控制流动性风险的目标。毫无疑问,QFII 注重基本面的投资方法在市场上会带来较强的示范作用,这将推动市场向价值投资方向转变。

事实上,自 2003 年 4 季度开始,QFII 正在逐渐摆脱国内研究机构的影响,开始了对中国大江南北的亲身调研。从调研的方式和侧重点来看,QFII 与国内的研究机构还是表现出了一定的区别。他们在研究的过程中对企业的行业地位、发展战略以及技术壁垒的认同度较高,对行业龙头的投资倾向较大:

● 行业龙头企业的领导优势明显。QFII 选择行业龙头企业的目的很明确,就是通过对此类企业的投资,分享其高于行业平均水平的超额利润。中国经济正在向成熟的市场经济转型,企业间的充分竞争将成为未来的主体经济模式。在这种模式下,行业龙头企业的规模效应优势和技术壁垒都会越来越明显地体现出来。产业经济理论表明,随着社会化程度越来越高,规模经济效应的体现将愈加明显。同时,技术优势也使龙头企业具备了较高的利润水平,这一点在毛利率指标中得到了很好的体现。

● 作为行业领导者的龙头企业扩张潜力巨大,深具投资价值。随着竞争程度的加剧,龙头企业的产业整合优势还将逐步体现出来。未来几年内,他们将通过资金、规模、技术及管理等方面的优势加快产业整合的步伐,完善自身的产业链建设,促进企业做大做强。而 QFII 极可能通过对行业龙头企业的投资分享其飞速成长所带来的巨大升值机会。

QFII 制度的引入,通常被视为能够促进投资者结构和投资行为的转变。在这一点上,中国台湾地区的实践提供了一个很好的参照。中国台湾地区通过实施 QFII 制度,使得法人机构投资比重增加,外资投资决策的行为,也对散户产生了良好的示范效应。中国台湾 QFII 的编号是 99,而 99 买入的股票常常被追捧,产生出明星效应和示范效应,也对中国台湾地区的证券市场树立以基本面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为主导的、理性的投资理念起到了积极作用。另外，在亚洲金融风暴中，中国台湾地区的 QFII 制度经受了考验，QFII 资金流出很少，因而在减少市场恐慌、稳定市场方面都起到了重要作用。

2003 年以来，在中国股市上，大盘蓝筹股成为市场的热点，这在一定程度上可以看作是 QFII 进入中国大陆股市后在投资热点上出现的明显变化。因此，在 QFII 正式进入之后将对投资者的价值投资理念产生哪些影响，已是可以预期的。

QFII 进入之后，会促进本国股市与国际股市更为紧密的联动。但是这种市场联动并不必然导致本土市场市盈率的大幅降低，而更多地是结构性调整。在中国台湾市场上，这主要表现为全球托管凭证等海外有价证券发行规模的迅速增多。对于当前中国股市来说，QFII 制度实施后，中国股市此前所一度呈现出来的相对独立于国际市场走势的现象将逐步改变。券商和投资者都应密切关注国际市场情况的变化，尤其是全球经济的走势，同时要积极主动地熟悉和了解国际市场监管的要求，这样才能更准确地把握国内股市的走向。

此外，QFII 实施之后，一个可以预计的市场效应就是逐步缩小海外市场、香港及中国大陆证券市场中资股和红筹股等之间的套利空间，至于这一趋同的趋势究竟是朝着哪一个方向，则需要市场最终来决定。在这一点上，中国台湾地区的经验值得借鉴。

在 QFII 进入中国台湾市场时，台湾股市同样存在高市盈率、投机气氛浓厚的问题，但是 QFII 的进入，带动了部分低估的大盘蓝筹股的市盈率上升，而部分高估的投机性小盘股市盈率下降。从总体趋势看，市场的平均市盈率水平并没有出现大幅下降，更多地是出现了结构性的调整，总体市盈率水平有的年份还有轻微的上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



揭开价值投资序幕

广为市场关注的《基金法》在2003年终于获得通过，虽说颁布的该部《基金法》只能规范证券投资基金，但毕竟比没有这样一部专门法要进步多了。与此同时，《证券法》、《公司法》的修改也提上了议事日程。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》的颁布，及《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》的实施，都在逐步将原有法律遗漏之处逐个修补完善。

在资本市场各项立法工作中，基金法草案的修订颁布历时4年，也见证了国内基金业的发展变化。正是在2003年，国内基金规模出现大幅增长。当年开放式基金规模超过封闭式基金，基金品种从原有的准股票基金扩大到债券基金、指数型基金，并出现众多的系列基金。当年开业的基金公司超过30家，证券投资基金资产净值超过1500亿元，占国内A股市场流通市值一成多。在证券投资基金为代表的机构投资者转变投资理念影响下，国内证券市场理性投资的风气正在形成，使得一批业绩良好的大公司受到市场的广泛关注，以往狂热的市场投机行为逐步受到抑制。

"经过两年调整，我们已经度过了最痛苦的阶段"，这代表许多人的观点。

2003年上半年，伊拉克战争、"非典"疫情成为左右中国股市的两大因素。航空旅游等相关上市公司遭受重击，接近70%的股票仍然运行在下跌趋势之中。与此同时，部分保险资金却悄然进入股市，社保基金进入二级市场，住房公积金、企业年金等的入市方式也在积极研究之中。以QFII、社保基金、开放式基金为代表的机构投资者也将目光集中于成长性持续能力较强的大盘蓝筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股、资源类个股、制造类个股。股票价格向其真实价值回归的同时，对于价值的评判标准也发生了变化。许多人认为，规模庞大的保守型社保类资金入市本身就是市场投资理念告别“短平快”趋向务实的代表。

作为先行指标，深证B股绝对是跨2002～2003年年度中国股市收益率中表现最为突出的一支。尽管2003年上半年深沪B股都曾步入一轮中级行情，但4月16日之后的分化尤其显著。其中，深证B股在11月6日再创两年多以来的新高。截至12月31日，深沪B股收益率分别为46.79%和－2.77%，深证B股一枝独秀。深证B股之所以回报率最高，是由于随着价值投资理念逐渐成为主流策略，深证B股基本面显著强于沪市，故而在核心资产板块行情中受益最高。此外，内地和香港建立更紧密经贸关系的安排、美元贬值而港币升值、QDII的预期以及深港资本流动相对方便，在推动香港股市、特别是H股指数节节上扬的同时，一并为深证B股带来刺激。与此同时，自2000年10月雷伊B股发行以来，深沪B股市场扩容大门就此关闭。年中，上工股份定向增发1亿B股打破了市场的沉寂，这是近3年来B股市场的首例融资。随着年末京东方增发B股方案得到新一届发审委的审核通过，投资者对B股在2004年的持续活跃充满期望。

被基金经理们普遍认同的价值投资在2003年揭开了大幕。在这12个月中，深沪两市从低到高，由基金重仓的大盘股票掀起一波波上涨行情，80%的股票价格下跌，其中有50%的股票价格下跌20%以上。只有300家公司的股价上涨，但其中有近百只股票价格涨幅超过20%，部分基金重仓股甚至涨幅超过50%。以能源、原材料、汽车、港口等行业股票为主的上涨板块俨然代替了过去几年以庄股、ST类股票以及没有业绩支撑、且价值被高估的小盘股。“坐庄”投机炒作正被基金共同买入持有所替代。透过投资理念发生的天翻地覆的变化，人们看到国内证券市场国际化步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伐的加快。除2003年首批中外合资基金管理公司发行基金产品外，以QFII为代表的外资正式进入中国市场，加快了国外成熟市场价值投资理念的引进。研究行业景气度、投资低市盈率高成长公司已经逐渐成为未来投资理念的主流。

随着价值投资理念进一步深化，以汽车、金融、电力、石化、钢铁为代表的五大行业绩优概念股备受关注，走出了一波波澜壮阔的行情。市场分析认为，股价结构截然不同的两种表现表明，务实的价值投资理念已经开始得到广大投资人认同。随着证券市场规范化、国际化、市场化趋势进一步加强，新政府对经济监管力度加大，2003年一大批投机"庄股"价格轮番急速下跌，许多庄股资金链相继断裂，短期炒作神话破灭使更多投资者转向蓝筹股。

较之过去市场参与者脆弱敏感的短线投机心理而言，目前越来越多的投资者对市场长期趋势转而乐观，并预期来年将有更好表现。另一方面，投资者以更理性的态度对待市场，外在因素对市场带来恐慌的可能越来越小，股票走势也越来越多地反映公司投资价值。专家认为，当前市场正处于对过去十多年的回顾和修正中。在中国走向世界的过程中，这是一个不可跨越的调整期。证券市场环境明显转暖，宏观经济的持续走好，新老两届政府顺利交接，使投资者相信中国正在步入新的一轮景气周期。

国泰君安证券研究所日前在"2004年投资策略研讨会"上，向来自基金、保险、信托、上市公司、各类投资公司和海外金融机构的150余位机构投资者代表抛出了自己的观点：2004年的股市将彻底摆脱熊市局面，全面进入"大蓝筹时代"。所谓"大蓝筹时代"，是指股市处于投资行业龙头、大市值蓝筹公司的价值投资时代。具体而言，在股价结构性调整加快的背景下，在把握行业景气周期的基础上，选择具有行业龙头地位、大市值蓝筹公司进行投资的收益，将超越市场平均水平。

在消费的升级、基础设施的建设以及"世界工厂"这三大动力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的推动下，中国经济已经进入了新一轮景气周期。对“弱势美元”和“温和通胀”的格局的预期，国内基础原材料的价格将从“弱势美元”的格局中获益。由于不同行业对经济周期的敏感性不同，不同行业的市场表现会存在时间上的差异，按照一般的经济周期规律，最先启动的行业是周期性消费品行业，主要是住宅和轿车；然后是电子信息、机械设备等投资品，以及交通运输业。在经济进入快速增长时，能源、基础原材料等开始供不应求，价格上涨，这类行业的增长一般会延续至整个经济扩张期的结束。

国资改革也带来了中国前所未有并购机遇。根据国资管理体制改革计划，国家直接拥有的企业将在目前的9000多家中保留1200家左右，并将培育30～50家左右具有国际竞争力的大公司；对189家中央企业进行改制，实现股权的多元化，其中钢铁、电力、汽车三大领域将成为产权多元化改革的重点。目前，利用资本市场并购重组国有资产的方式有两类，一类是转让国有股权、利用存量国有资产进行合资等。已经上市的国有企业，在符合国家产业政策以及国有经济和结构战略性调整的条件下，可以转让国有股权，引进战略投资者重组上市公司，提高上市公司质量。具体运作程序可以通过“包装整合——大型化——股权转让——多元化——引入竞争——国际化”来进行；另一类是借壳上市，一些具有竞争优势和良好资产质量的国有企业可以通过收购上市公司的股权借壳上市，利用资本市场做大做强。

数据显示，从各行业上市公司的状况来看，石油化工、金属非金属、交通运输仓储、水电煤气、信息技术、机械设备行业上市公司的国有股规模居于前列，而石油化工、金属非金属、采掘、信息技术、交通运输仓储、水电煤气、造纸、印刷等行业的国有股占本行业总股本的比例较高，这表明国家对这些行业的控制程度较高。预计在未来国有股通过重组、购并等方式减持的过程中，金属非金属、水电煤气、信息技术、交通运输仓储、造纸印刷等竞争性行业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减持将率先推进。

2003 年南钢股份的并购和 TCL 的换股上市等创新曾为投资者创造了一些投资机会。未来投资者可以把握的创新机会主要有国有股减持、TCL 模式复制、新的投资品种和创新工具的推出等。首先是国有股减持试点。如果 2004 年确立减持原则并进行减持试点，则极有可能提前引发整个市场行情，--旦市场出现反转，在中国新兴证券市场周围囤聚的大量缺乏投资机会的资金将不断涌入，从而引发新一轮行情。其次是关注有可能复制“TCL 模式”的公司。TCL 集团通过合并 TCL 股份公司而实现整体上市的方案是国内股市具有开拓性的创新，而这种一举多赢的模式有可能被其他上市公司借鉴。第三是新的投资品种和创新工具的推出。此外，还值得关注的是交易所交易基金和货币市场基金，将给投资者带来新的投资途径。

随着中国经济进入新一轮增长周期，内生动力的不断增强推动宏观经济持续稳健增长。目前国内轿车、商品房、电子通讯产品、旅游、继续教育等新兴消费升级热点持续升温，机械、建材、电力、煤炭、原油等经济发展基础性行业出现显著的景气上升态势。

与此相对应，在价值投资理念引导下，行业景气度已经与股票二级市场走势密切相关。随着资金不断流向业绩明显提高的行业板块，没有良好价值和成长性支持的边缘化投资品种成为资金净流出的对象，其结果是直接导致了此类股票价格的持续下跌。很明显，价值投资理念已成为贯穿 2003 年整个行情的主线，而这一点，未来几年只会强化。

现在可以肯定地说，在未来大牛市的行情中，汽车、钢铁、金融、石化、电力、有色金属六大板块将持续走强，被称作是行情的“六朵金花”。除此之外，以前曾经兴旺过的其他板块基本属于脉冲式或者超跌反弹式的边缘行情。这六朵金花成为行情的主要载体不是一个短期现象，而将是中国股市中长期反复存在的客观事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实。出现类似情况有史为鉴。20 世纪 90 年代中，以长虹、深发展领衔的绩优股行情，2000 年以梅林、综艺、海虹领衔的科技股行情，级别之大时间之长，龙头股的累计涨幅，以及行情本身的曲折，都是当今行情的参照物。从这个角度看，我们有理由认为以长江电力、招商银行、中国石化等为代表的蓝筹股行情远没有结束。从二级市场技术面看，已深度介入的大资金根本没有出局迹象。

与历史上任何一次行情一样，新行情具有鲜明的主题；与历史上任何一次行情都不一样，新行情的主题带着蔚蓝色理性色彩。蓝筹是新行情的核心载体，价值投资将不再是空洞的口号。在投资者结构专业化和价格体系立体化的初期，投资目标扁平化几乎是必然的趋势，蓝筹股成为本土机构和 QFII 抢占市场未来战略主动权的共同选择。从这一点看，蓝筹股行情仍将方兴未艾。

主流资金介入的品种，并不是单纯的“蓝筹股”，它们更是价值投资品种。纵观 2003 年强势品种，可以看到铝、铅、锌、铜、钨、锡、钽、钛、铂、镍、黄金等各种有色金属股票，云天化、中国石化等石油化工行业股票，大众公用、盘江股份、上海能源、安源股份、长江电力等煤炭燃气电力股票，原水股份、南海发展、首创股份等水务股票，凡涨幅较大的全部都是上游产业股票。当然其中包含了众多蓝筹股，但是行情的丰富内涵并不是“蓝筹股”这个概念所能全部涵盖的。上游产业包括了重要资源和原材料采掘、供应业，在十余年的证券市场发展过程中它们从未受到主力资金的关照过。重要的基础产业如电力、邮电通讯、石油和天然气开采、矿业、铁路运输、航空和港口等行业投资规模大、建设周期长，但是对中国经济持续高速发展的重要性却无可替代。如果要保持经济的平衡发展和最终实现集约化发展，对资源、能源、原材料等领域在经济发展中的地位须予以重新认识。

目前，“一条主线多轮驱动”的轮廓越来越清晰地在中国资本市场上出现。如果说 2003 年中国股市主要是围绕着具有高成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和投资价值的行业和企业展开，绩优大盘蓝筹股成为这一行情的主线的话，那么，未来股市在对"核心资产"的看法上将出现分化，板块也将表现为多轮驱动。业界专家普遍认为，未来行情应重点关注电力及电力设备、煤炭、石化、钢铁、港口、机场航空、高速公路、有色金属等行业，同时提高对工程机械、网络科技等行业的关注程度。



蓝筹股筹码短缺现象

基金、QFII 的资金规模目前已经超过 2000 亿元，而目前蓝筹股的流通市值也就 2000 亿元。即使在 2004 年，机构能挖掘出新的蓝筹股，但蓝筹股市值也不会大幅增加。随着新基金的不断发行，QFII 规模的不断扩大，以及国内外其他资金进入 A 股市场速度的加快，"价值投资"群体的资金规模将继续扩大。而持有蓝筹股的机构，只要其持有股票的基本面、行业景气度没有大的逆转，他们一般不会轻易丢掉筹码，毕竟目前市场中值得投资的股票并不多。这样后来者、减仓者都将面临"买什么"的问题，在考虑到股票的流动性、持股的安全性等因素后，估计其中大部分资金仍将投向蓝筹股。这样 A 股市场将出现局部资金和筹码失衡，蓝筹股筹码的短缺将导致其市盈率被抬高。

2003 年以来，国内农产品、煤炭、电、水等价格的上涨，预示着中国已经走出通货紧缩的泥潭。2004 年中国物价水平呈现出温和上涨态势，将出现轻度的通货膨胀。但某些产品价格的上涨、或有上涨预期，使市场重新对相关上市公司估值，并刺激相关公司股价上扬。同时温和的通货膨胀，上市公司的资产也将随之升值，这对公司的股价有积极的影响，股票虚拟资产价格上浮的水平比 CPI（消费者价格指数）的增幅更快，其中优质的上市公司股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产升值幅度会更大。而人民币汇率的升值预期也将吸引更多的境外资金，通过投资证券市场的方式来分享中国经济的高增长。一些国内外资金持仓等待人民币升值引发大牛市的预期，使得A股市场中部分筹码被中、长线锁定，也将使大盘蓝筹股的筹码进一步短缺。

基金所倡导的“价值投资”是舶来品，当“老师”也介入到A股市场参与博弈后，机构之间的博弈就变得十分微妙。从以QFII为代表的外资的角度看，他们将借鉴国外各行业市盈率，再结合中国各行业的具体状况，重新对A股市场的大盘蓝筹股定价。凡估值低于国际市场平均水平的A股公司都将纳入他们的视野，如果这些公司治理结构方面没有问题，则很有可能成为这些新资金的增仓对象。而具备持续竞争力的行业龙头、或拥有垄断性的资源、或享有巨大的市场份额的公司，将被市场重新估值。2004年A股市场，将继续抬高大盘蓝筹股的流动性溢价，并向国际定价标准进行结构性调整，同时“价值投资”的挖掘将向行业地位溢价、垄断溢价、区域溢价等纵深方面发展。

虽然，沪深股市已经进入机构博弈时代，2003年的博弈仅是“跑马圈地”，机构之间真正的博弈在2004年才刚刚展开。2004年大盘蓝筹股被市场重新估值，估计合理市盈率将由2003年的15～20倍市盈率，提高到20～30倍市盈率。随着国内蓝筹股市盈率的上升，国内市场的大盘股市盈率一直低于市场平均市盈率的局面有望改善，将由目前仅为市场平均市盈率的0.6～0.8倍，向纽约市场大盘股的平均市盈率是市场平均市盈率的1.1～1.8倍靠拢。因此，投资者要想在未来几年胜出，需要站在国家参观背景视野下重新审视A股市场，否则，很可能出现选对了股票但盈利不多的情况。

价值博弈原则，从成熟市场资金投资理念的变迁历程看，基本上分为价格博弈和价值投资两类，而这两种理念转化阶段的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却因各国基本情况的不同而派生出不同的投资方式。在中国股市股权割裂的整体背景下，在进行价值投资的背景下，必须要考虑到国内的具体国情，即：国有股减持或全流通的大背景、大盘蓝筹股明显低于市场平均市盈率、区域发展政策年带来的发展机遇等等。

显然，股市正面临着重大切换，这是代表时代性的变革。在证券市场发展的第一个阶段，股市是资金推进型的，而以政策影响股市的实质是为国有资产配置财富，这背离了股市本身的功能。股市是市场经济的产物，市场经济意义中的股市应该是优化资源配置的经典场所和最高级形态，但中国股市资源配置的对象是1200家国有企业，并非按照市场规律办事。十多年来只允许国有企业进入股市，造成股市基础扭曲，这是目前股市根本性的问题，也是一切问题的根源。过去十多年允许企业上市的标准是国有企业，因此今后让谁上市和上市的标准都将重新认定。而一大批多种所有制、完成现代企业架构、代表高科技的成长性企业，将成为股市新的基础。毫无疑问，随着代表先进生产力的新上市公司的出现，股市将步入投资价值时期，上市公司的分红可能将成为投资上市公司收益中的重要成分。而过去上市公司60%不分红，只融资不分红的现象将会改变。其次，中国股市所处的外部经济环境也已经发生了改变，随着对市场经济基本要素的改革，表明证券市场一个时代的结束。伴随上市标准的改变，一批代表先进生产力的公司进入证券市场，必将带来从未有过的大牛市，大牛市的拐点将在不久出现。

升华市场核心资产

当前股票市场整体投资价值在不断提升，但从2003年年底的反弹行情中已可明显看出，市场整体投资价值回升并不能阻止边

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缘化资产的"仙股化"，而是通过投资主题的形成和深化来升华市场核心资产价值。预计未来核心资产的投资主题概念板块将主要集中在消费升级主题、世界产业转移主题、城市化建设主题等三个焦点和五大投资视角上，其中三个主题是：

● 消费结构升级主题。我们认为，消费升级的最大动力在于城市中产阶层收入增长的速度和消费模式的变革。2001 年占城市人口 10% 的最高收入户人均年收入为 1.5 万元，户均收入 4 万元，今后这部分群体将分享更多中国经济高增长的利益。据统计，5 年后如果物价继续保持平稳，占城镇人口 40% 的群体将达到今天 10% 的最高收入户的收入水平，即有约 2 亿人口成为中产阶层。中产阶层的迅速扩大为消费结构从低档品——必需品——向奢侈品的消费升级，提供持续的动力。属于消费升级主题的上市公司可关注：上海机场、上海汽车、一汽轿车等。

● 世界产业转移主题。由于中国劳动力成本优势明显，中国社会与政治环境稳定，已基本建立市场经济运行体制，对外开放程度和政策透明度不断提高，2002 年入世后更提高了政策的可预见性和连续性，国际产业转移的相关贸易成本和政策风险已大大降低。中国重工业化进程正在从轻纺、装配向重型制造、大型冶炼升级；从以原材料制造为主向大型机械设备、精密仪器制造的升级。属于世界产业转移主题的上市公司可关注：中国石化、扬子石化、福耀玻璃、中兴通讯、宝钢股份、鞍钢新轧等。

● 城市化建设推进主题。随着经济结构调整深入，城市化建设步伐加快，推动相关行业持续快速发展。预期在 2010 年，城市化率达到 50%，2020 年达到 60%，生活在乡村的人口将减少 1.2～2.4 亿。大规模的人口迁移、城市规模扩大、配套基础设施建设投资增加，将长期拉动固定资产投资规模上升和消费市场扩大，从而引致对建筑材料行业、工程机械及相关消费品的需求。属于城市化建设主题的上市公司可关注：长江电力、中国联通、浦发银行、民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生银行、招商银行、上港集箱、深万科、兖州煤业、神火股份、海螺水泥、韶钢松山、外运发展等。

五大投资视角是：

● 视角一：大盘蓝筹股平均市场定价低于市场平均定价带来巨大投资机遇。目前大盘低价蓝筹股的市场平均市盈率为20倍左右，较目前市场平均市盈率低40%左右，较道-琼斯指数样本股的平均市盈率低30%以上。大盘蓝筹股的平均市盈率最终会明显高于市场平均市盈率，这是大盘蓝筹股运行的终极目标。美国“漂亮50”近数十年的运行趋势，将折射出国内“上证50”成份股未来的运行趋势。

宝钢股份、中国石化、中国联通、南方航空、长江电力、中海发展、一汽轿车、扬子石化、江西铜业、西山煤电有望成为主宰未来大牛市行情市场的“十大金股”。

● 视角二：国有股减持或全流通背景下带来市场投资机遇。国有股大面积减持或全流通，均对整个市场构成实质性的利空。而在国有股减持或全流通必将实施的大背景下，如何有效回避这一中长期利空因素，成为制定中长期投资策略的前提。我们认为，同时满足低市盈率、低市净率的“两低”群体，反而会成为这次股市变革中的最大受惠者。低市盈率的股票群体在减持前，不论在任何一个市场都具备较大投资价值；而在减持后，随着二次除权的出现，其市盈率反而会明显低于周边市场平均市盈率。基于此，华能国际、上海汽车、烟台万华、武钢股份、上港集箱等股票将成为最安全的避风港。

● 视角三：国有股场外转让趋势给市场带来机遇。乐凯胶片以12.3元的价格向柯达转让部分国有股；重庆啤酒以10.50元的价格向苏纽公司转让部分国有股。由此明显说明，不流通的股份溢价程度越来越高。场外转让价已经逼近其正股价，甚至会超过其正股价，从而导致其正股价的市场重新定位。而这批溢价较高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不流通股份，多集中于一些行业的龙头品种或次龙头品种上。同时，这些行业又多集中于政府色彩不重的一些行业。这些行业的龙头或次龙头品种的市场定价有可能出现重新定位，从而带来较大的市场机会。基于此，贵州茅台、五粮液、青岛海尔、烟台万华、青岛啤酒、伊利股份、民生银行将酝酿着较大的机会。

● 视角四：行业增长带来市场投资机遇。我们预计，在未来的大牛市行情中，最应关注的 A 类行业有三个：钢铁行业、电力及能源行业；B 类行业有六个：石化、汽车、金融、港口、交通运输、有色金属行业。A 类的三个行业的标准：回报率年度增长率在 20～30% 左右；B 类的五个行业的标准：回报率年度增长率在 10～20% 左右。行业增长向来是市场重要的推动力。行业选择在某种程度上会优于时机选择。基于此，钢铁行业的宝钢股份、鞍钢新轧；电力行业的华能国际、长江电力；能源板块的西山煤电、兖州煤业；有色金属行业的江西铜业、铜都铜业；石化板块的中国石化、扬子石化；汽车行业的一汽轿车、上海汽车；金融行业的招商银行、民生银行；港口行业的盐田港、天津港等值得重点关注。

● 视角五：区域性发展政策带来市场投资机遇。根据今年中央政府制订的地域发展政策，东北地区将作为今后的主要发展地区。与此遥相呼应的是广东、香港地区。这“一南”、“一北”两大区域所孕育的机会，也会成为未来大牛市行情的一个投资视角。当然这一投资所孕育的投资机会所包含的不确定性，则明显大于前四大视角。基于此，“一北”地区的沈阳机床、沈阳化工、鞍钢新轧、曙光股份等公司值得关注；“一南”地区的深能源、招商局、盐田港等相关公司值得关注。

随着中国经济进入新一轮增长周期，内生动力的不断增强推动宏观经济持续稳健增长。目前国内轿车、商品房、电子通讯产品、旅游、继续教育等新兴消费升级热点持续升温，机械、建材、电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力、煤炭、原油等经济发展基础性行业出现显著的景气上升态势。展望2004年，国民经济仍将保持快速健康发展之势。

与此相对应，在价值投资理念引导下，行业景气度已经与股票二级市场走势密切相关。随着资金不断流向业绩明显提高的行业板块，没有良好价值和成长性支持的边缘化投资品种成为资金净流出的对象，其结果是直接导致了此类股票价格的持续下跌。很明显，价值投资理念将贯穿中国新一轮大牛市行情的主线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

业内人士对大牛市的评估

在预测中国大牛市的观点中，上海新兰德凯凯专家顾问群是较早的。2003年11月24日，他们在《在大牛市的鼻子上尽情地跳舞》一文中旗帜鲜明地指出："日K线图上，上证指数周一放量站上60日均线，这是大盘自今年7月份股指进入弱市调整以来第一次收复60日均线并以124亿的成交量以及清晰的攻击性板块热点来揭示出一个中线做多的大行情已经来临！我们在一个月以前即10月31日的文章《今年的冬天不太冷》中曾预言过今年的冬天股市会异常的火爆，并给萧杀的寒冬带来融融的暖意。而在中线的波浪划分上，如果说大盘自今年4月16日高位1649点下跌至11月19日1312点为整个两年多来大熊市的熊尾巴的话，那么我们早在年初就预期后面中国股市罕见的大牛市必将会波澜壮阔地运行几年以上！"稍早，上海新兰德凯凯专家顾问群在10月8日的《又到砸锅卖铁买股时》以及10月20日的《在中国股市的大底上涅槃》两篇文章中就提出了1400点下方是砸锅卖铁买股票的历史大底，文章指出："1400点下方是中国股市几年不遇的大底，故在这样的底部面前，谁在这个谷底能积蓄更多的能量，谁就是下一个大牛市的大赢家。"其实，预言中国大牛市到来的何止是凯凯专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家顾问群，早在《2002 年经济前景春季报告》中，中国社科院便石破惊天地预言中国行将迎来长周期大牛市。这份预测报告指出，统一指数股板块、优质低价大盘股板块、房地产板块、具有全球竞争力的制造业板块和外资并购板块等有望成为市场热点。对应中国经济高增长水平，中国 A 股市场有望在未来进入类似于美国、日本及港台历史上曾出现的 10 年周期的大牛市。“大调整市”为长线投资者提供了很好的战略抄底建仓的机会。虽然中国股市在当时没有即时应声向上，但市场对于大牛市周期的感应越来越强烈，人们似乎已经闻到了“山雨欲来风满楼”的气息。



市场潜力巨大

2003 年中国证券市场高级论坛在京举行，证监会现任及历任主席出席了会议并发表演讲。他们一致认为，新世纪中国证券市场蕴藏着巨大潜力，有着光明前景。

周小川对中国证券市场前景充满信心。他认为，10 年后中国资本市场的发展可能超出我们预料，超出常规思维所能想像的状态。未来 10 年，多种因素将促进中国资本市场的巨变。直接融资比例将稳步提高；社保体制的建立和完善将使养老基金成为非常重要的资本市场投资主体；包括港台在内的大中国地区的经济往来越来越紧密，资本市场的联系、相互联盟的局面都是值得设想的。因此，中国资本市场本身必然会加深加厚，产品越来越多，市场层次也会更多。中国经济会有很大增长。如果说资本市场和经济是同步发展的，由于中国资本市场是后起的，应该比国民经济增长得更快。中国资本市场将成为亚洲数一数二、最重要的市场。

周正庆认为，只要促进并依靠深化体制改革，提高开放水平，在稳定发展中解决各种矛盾和问题，中国证券市场将立于不败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之地。

刘鸿儒表示，对于中国的证券市场，虽然面临不足和竞争挑战，但过去积累了大量正反两方面的经验，增强了自信。我们有决心、有能力克服前进中的困难，推动中国的证券市场更加健康地发展，加快从不成熟走向成熟的进程，逐步达到国际资本市场的先进水平。

周道炯估计，5 年、10 年以后，中国证券市场上市公司可能发展到五千家，甚至上万家。2004 年 1 月 13 日，中国证监会副主席屠光绍在出席“湘财证券与荷兰银行资本市场全面战略合作协议签字仪式”时表示：2003 年的中国股市暖意阵阵，相信 2004 年证券市场将会有很好发展前景。虽然股市仍还不够活跃，但近期一些行业、企业的股价走势已开始与国民经济保持同步，资本市场与国民经济相关性越来越密切。随着加快证券市场发展成为共识，建设多层次资本市场体系进程有了实质性推动。与此同时，保险、证券、货币市场协调推进，结构性调整也不断加快。迅速发展的中国经济被视为资本市场前景看好的最大动力，资本领域对外开放不断深入也为证券市场发展不断增添活力。“在全球资本市场中，中国绝对是具有最大发展潜力的资本市场”，屠光绍对此信心十足。

在历史大底中爆发

《粤港信息日报》于 2003 年 1 月 3 日的撰文中指出：中国股市开市 13 年来，牛熊交替，波澜起伏，迄今共经历了四次一年以上的大调整，且已成功构筑出三个历史大底，第四个历史大底目前正在构筑之中。每次调整虽然都令投资者胆战心惊，但历史地看，股市大底还是处在渐次抬高的上升通道之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对已经出现的三次历史大底的分布发现，第一次调整历时 18 个月，第二次调整历时 17 个月，第三次调整历时 25 个月。第一个历史大底 1994 年 7 月 29 日的 326 点与第二个历史大底 1996 年 1 月 23 日的 515 点相隔 19 个月；第二个历史大底与第三个历史大底 1999 年 5 月 19 日的 1047 点相距 40 个月。可以看出，历史大底的形成时间与大底之间的时间跨度逐步拉长的趋势是相当明显的。

投资者最为关心的是，正在构筑的第四个历史大底将在何时出现呢？从股市调整周期越来越长的运行规律来看，第四次调整时间不应少于 25 个月，也就是说，第四次调整结束时间应在 2003 年 7 月份之后。从两个历史大底相距的时间跨度看，同样也是越来越长，虽说第三个大底距今已有 43 个月，但似乎仍显不足。

历史经验表明，股市历史大底构筑成功之后，必然要爆发出一轮大牛市行情。1994 年 7 月的历史大底 325.89 点出现后，1994 年 7 月，管理层推出了三大救市措施，包括券商可以融资、新股暂时停发、成立中外合作基金，其中新股暂时停发当时已经兑现，而其他两大措施实际上拖延时间较长。但股指在政府政策支持的预期下，自 1994 年 7 月 29 日的 326 点上涨到 1994 年 9 月 13 日的 1052 点，仅一个半月的时间，上涨幅度达到 223%，成为中国证券史上股指上涨速度最快的一次。

1996 年 1 月的历史大底 515 点出现后，1996 年 2 月 2 日中国证监会发行部负责人就新股发行的有关政策规定向记者发表谈话指出：严格控制缩股、慎重稳妥地逐步解决内部职工股上市流通等问题，及时解决影响证券市场的不利因素。经 1996 年 3 月 17 日第八届全国人大第四次会议批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展"九五"计划和 2010 年远景目标纲要》明确指出：要"积极稳妥地发展债券和股票融资，进一步完善和发展证券市场"，为中国资本市场发展与完善提出了战略目标，推动和促进了"九五"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间股票发行和交易的快速发展。上海综合指数自 1996 年 1 月 23 日的 515 点上涨到 1996 年 12 月 11 日的 1259 点，涨幅达到 145%。

1999 年 5 月的历史大底 1047 点出现后，以网络股为代表的高科技概念股一跃而起，仅一个半月时间，股指上涨 68%，达到 1756 点，爆发出历史上著名的"5·19"行情。

因此，从历史经验看，一旦本轮历史大底确立之后，股市也不可避免地会要爆发出一轮大牛市行情。而且将出现的这一轮大牛市，其持续的时间比历史上任何一轮牛市持续的时间都会长，创出历史新高也将在预料之中。因此，投资者应该鼓足勇气，熬过眼下黎明前的黑暗，去拥抱股市明天的太阳！

新经济周期扭转股市乾坤

《中国证券报》2003 年 8 月 5 日在《新经济周期扭转股市乾坤，中国股市进入新发展周期》的文章中认为：

纵观当今中国经济，从产业结构、消费结构已经显现的升级变化和加入 WTO 后潜在竞争力变为现实竞争力等方面看，可以断言，国民经济正在步入一个新的增长周期。而根据国外发展经验，这一经济增长周期速度最快、持续时间最长。

从消费和与之对应的产业结构看，我们经历了"老三件"的百元消费阶段、家电的千元消费阶段、电脑和通讯设备的万元消费阶段后，目前正进入以汽车、住宅为代表的十万元级消费新阶段。虽然全国经济发展和消费水平极不平衡，但总体上正在由温饱型消费向舒适型消费过渡，居民对汽车、住房、通信、旅游等方面的消费需求正与日俱增。与 20 世纪 80 年代快速发展的轻工、家电、纺织等产业链相对较短的行业相比，以汽车、住宅为代表的行业产业链

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑更长、更宽，所带动的经济增长总量更大。这些产业链曾使日本和韩国经济保持了长达10～15年的增长。在人口众多、消费层次分化且逐层递进的中国，它们推动经济高速增长的时间势必更长。

新旧周期转换的历程人们记忆犹新。20世纪90年代中后期，中国家电、轻工等产业高速发展周期结束后，国民经济出现了总需求不足的现象，新消费热点的缺位造成投资增长呆滞、消费增长乏力、企业效益下滑。与此相应，上市公司业绩普遍不佳，证券市场热点难以持续，亏损企业增加导致虚假重组盛行。由于经济增长内生动力不足，财政不得不“越俎代庖”，扮演起直接拉动经济的重要角色。随着新消费热点和新产业链的形成，中国工业投资在经历了1997～2000年连续四年的低速增长之后，2001年开始恢复性增长，2002年增长23%，2003年1～5月增幅更是达到52.4%。与前几年千方百计要启动民间投资相比，今天政府调控的重点已是如何防止房地产局部泡沫，怎样避免钢铁、煤炭、电解铝、水泥等传统行业的重复建设。尽管新周期带来新问题，但令人欣慰和振奋的是，困扰中国经济多年的投资不足的大难题，终于成为“过去时”。

再看国际贸易与外商投资。中国经济对外依存度已高达40%，自2003年以来，WTO效应更是出人意料地凸现出来。从根本上说，中国的国际竞争力不是源于对汇率工具等的运用，决定因素是低廉的成本和庞大的市场。因此，在全球资本过剩、利润下降、竞争日益激烈的今天，“中国优势”对于任何一家全球性企业来说都是至关重要的。因此，不仅中国需要外资，外资更需要中国。伴随着基础设施的快速完善和国民教育素质的迅速提高，中国的竞争优势更加明显。目前，中国已形成了一些独特的产业集中带，其产业配套能力已为其他国家和地区所无法超越。正是从这个意义上说，在未来的对外经济合作中，尽管贸易壁垒、技术壁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垒、汇率压力等问题会层出不穷，但其竞争优势无法动摇。

此外，国际经验表明，人均年收入达到 1000～3000 美元时，是一国经济发展最快的时期。目前中国城市居民人均收入进入这一区间者虽在少数，但可以肯定的是，在未来一段时期，更多的居民将迈上这一台阶。

正是基于这样一些根本性因素，经济学家们大都看好未来 10 年或更长时期内中国经济的发展前景。2001 年，在 GDP 增速要“保六争七”的说法还很盛行时，北京大学中国经济研究中心教授宋国青就大胆提出了“坐八望九”。在这一预测得到验证后，2003 年 3 月，他又向笔者谈了自己的看法：未来 10 年中国经济发展“你能想像多好就有多好”。国家信息中心发展部负责人徐宏源的观点同样鲜明坚定，“这次已经启动的经济增长周期给股市带来的机会，对于一些投资者来说，也许是此生最大的一次”。

就连前些年一直诟病中国上市公司的国外投资者，眼下也改变了看法。2003 年以来，香港 H 股已经远远强于境内 A 股的表现。但从国际大鳄的出手力度看，H 股行情也许仅仅是开始。两地股价谁向谁靠拢的问题，以发展的眼光看，或许也有了重新审视的必要。需要特别指出的是，因法人治理结构不完善、公司透明度低等原因，国企在境外的股价长期存在风险贴水，这固然有其合理性，但股价不合理的一面是，GDP 的高速增长并未带来相应升水。

股市开始发生实质性变化。上证指数早在 1993 年初就曾达到过 1556 点，一个轮回过后，又重新徘徊在此附近。如果考虑到虚增因素，目前上证指数的实际位置会更低。这种状况表明，中国证券市场因供求严重不均衡导致的原始上升期已经结束，市场正在从一个无效市场向相对有效市场过渡、从资金推动向相对价值推动过渡、从高度政策依赖向多因素决定过渡、从卖方市场向相对均衡市场过渡、从机构—散户的不对称博弈向机构对称博弈过渡。总之，股市正在步入一个新周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述种种实质性变化，首先表现在市场正在由散户时代向机构时代过渡。历史上的三次大牛市（1991～1993年、1996～1997年、1999～2001年），在一定意义上主要是散户数量急剧扩张的结果。第一次牛市开户数从零到几百万，第二次牛市开户数从几百万增加到2000万，第三次牛市则从2000万增加到了6650万。自2001年以来，散户开户增幅急剧下降，自2001年到2003年6月，投资者开户数只增加了417万，仅为第三次牛市期间增长量的20%多。另据统计，到2002年四季度，经常交易的账户已经下降到不足200万户，也就是说，散户投资者数量又回到了股市初期的水平。与此形成鲜明对照的是，机构投资者在“超常规发展”思路引导下迅速膨胀。

经过2002年以来的大发展，基金资金规模已占流通市值的10%以上。从国外共同基金规模稳定地占股市市值40%以上，峰值时超过60%的情况来看，中国股市的机构时代才刚刚拉开序幕，专向理财、社保基金、商业保险、QFII等的发展空间还很大。随着上市公司和机构投资者数量的增加，两者吸引散户投资者“眼球”数量正在急剧减少，“做庄”与“跟庄”之间的博弈正在弱化，“机构博弈”时代正在来临。2003年以来的庄股崩塌与主流板块上涨交织并存，正是新旧时代交替的鲜明反映。

股市资金性质发生的这种替换效应，必然导致投资理念和赢利模式的变革。这种变革对于投资决策——择股与择机都具有深远影响。在择股方面，“价值”和“价值成长”成为核心。为适应这种变化，公司的透明度至关重要，因为这是价值分析的前提，而不透明正是庄股的必要条件；板块、个股的资金容量至关重要，因为这是机构博弈的要求，而以前的庄股总是要把别人“洗”出去；既然以价值为买入或卖出的前提，是否有庄便不再是前提，相反，一庄独大，透支价值，致使股票流动性丧失，反而会成为滞涨的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于机构拥有更加强大的研究力量，因此未来决定胜负的主要因素将不再是对“价值”股票即对低PE(市盈率)股票的筛选，而是对“价值成长”的判断即对PEG(动态市盈率)的判断。对PEG的判断，是价值投资的精髓。

目前，市场正在转向对PEG的投资，正显示了价值投资理念的深化。中国宏观经济长达10年以上的高速增长周期给股市带来的投资机会，不是一个或几个行业所能涵盖的。国民经济是由众多行业构成的一个巨型系统，经济长期高速增长必然要求各个行业动态、均衡、持续的增长来推动，不同行业都可能享受由此带来的机会。在这个长周期中，落后往往意味着潜力。作为一个发展中国家，中国落后的不仅是人均汽车拥有量和住房面积，科技装备水平更落后，物质消费水平刚刚上来文化消费水平落后又凸现出来……因此，如果把目前的行情仅仅归结为前期的主流板块行情，很可能意味着没有完全理解本次行情的深层原因，从而有负于一次重大历史性机遇。

总之，与过去的十几年相比，中国股市进入一个新的发展周期：长经济增长周期为股市向好奠定了坚实基础；机构时代来临将凸现价值投资；股市运行将抛弃暴涨暴跌，趋势运行更加稳定。



分享中国经济发展成果

对于首批获得QFII资格的瑞银集团(UBS)来说，2003年7月9日的确是个不寻常的日子。当天上午北京时间10时15分，瑞银首次下达指令购入4支A股股票，完成了被业界称为“QFII第一单”的(委托)。

“我们计划在2003年年底前研究35家A股上市公司，到2004年第二季度前研究的数量有望达到50家”，瑞银华宝中国研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究部主管张化桥在接受采访时如是表示。他认为，未来 QFII 的选股思路不仅在于业绩、资源和成长性，也非常注重上市公司的法人治理机构、报表的真实性及经营管理人员的职业操守等因素。汇丰银行刚刚获得国家外汇管理局批准，增加 QFII 投资额度 5000 万美元，使投资额度总数达 1 亿美元。这位发言人说，汇丰新获得的 5000 万美元的投资额度是根据投资需求增加的。汇丰的投资策略是均衡投资，股票、债券、基金等都会投资。

公开表示看好中国 A 股市场的外国投资者并非汇丰银行一个。瑞银集团中国证券部主管袁淑琴告诉记者，瑞银的客户多数认为中国股市有巨大潜力，在这里可以找到合理股价的股票进行投资。袁淑琴对沪深股市将在中长期回升充满信心，她称，中国境内股市将会上扬，因为中国已具备了相应的基本面条件。

瑞银证券亚洲公司中国策略研究部主管陈昌华认为，价值投资理念简单来讲就是，买股票就意味着买公司、买未来。投资就是买一个企业后长期持有，10 年以后，发现其增值是 3 倍、4 倍或者更多。

不久前一项对在东京证券交易所从事股票交易的投资者进行的随机抽样调查显示，日本 75.5% 的投资者认为，中国股市是今后世界上最有希望的证券市场。看好中国股市前景的人数遥遥领先于位居第二的看好日本股市的人数。该调查是由日本权威财经媒体《日本经济新闻》与投资咨询机构“货币与市场”联合进行的。

人民币升值的预期带来了 QFII 投资策略的一些改变，对国债和基金感兴趣的境外机构明显增多，人民币升值的预期成为一个帮助境外更多机构投资中国境内市场的因素。

从 2003 年 8 月底以来，瑞士银行的袁淑琴开始了与境外基金经理们紧锣密鼓的联系，她很有信心地告诉记者：“境外的基金经理对中国境内市场都显示出浓厚的兴趣，现在人民币升值的预期更促进了他们投资的决心，而且对债券投资的兴趣明显提高。人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 

民币升值的预期成了一个帮助境外更多机构投资中国境内市场的因素。一年前还有基金经理谈中国的货币风险，但现在已经变成了谈货币带来的利益和可能的回报，对A股的投资也比以前放心。"

摩根士丹利亚洲有限公司总经理吴长根表示，QFII在中国境内市场前景可期，中国经济近年来发展迅猛，对国际资本构成巨大的吸引力。因此，海外资本必将会充分利用QFII这个通道，以求尽快投资于境内资本市场，分享经济发展的成果。

各家获得QFII资格的银行成为热钱进入中国的渠道之一。德意志银行的一名业务人员说，最近经常都会有人特地找来，希望能够通过QFII把美元汇入境内，买股票、债券都行。由于中国目前仍是世界范围内经济增长最快的地区之一，且人民币存在升值潜力，使得QFII投资境内有获双重收益的可能。决定一国货币价值的最终力量是该国的经济实力，在现有经济存量和汇率水平下，经济增量的潜力使得人民币有看升理由。同时部分机构认为，目前的人民币也存在一定程度的低估。例如高盛估算人民币被低估近15%。

连一向低调的日本机构不但进入中国资本市场的速度加快，而且成批涌来。2003年9月底，日兴资产管理公司与交通银行联合宣布，日兴资产管理有限公司将设立相关的人民币国债母基金，投资中国国债。这是外资首次以基金的形式进入QFII。此前，野村证券是首批获得QFII资格的外资金融机构之一。2003年稍早时，日本大和SMBC株式会社与上海证券有限责任公司正式签订了组建合资证券公司的协议，申报材料已递交中国证监会。大和证券还提交了QFII的正式申请。大和证券SMBC是由大和证券集团与三井住友银行合资设立的专门从事机构投资者服务的投资银行，其中大和证券集团现为日本排名第二的证券公司。拟设立的合资证券公司注册资本金为5亿元人民币，注册地在上海。据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报道，大和证券将成为首家在中国内地成立证券行的日本证券公司。



股市正发生质变

《珠海特区报》于 2003 年 11 月 20 日撰写的《股市正发生质变，将迎来世纪大牛市》一文中分析道：

中国股市逐渐国际化、市场化，成为国际热钱竞逐的热土，市场的游戏规则将真正改变：

1. 经济持续高速成长是支撑牛市的基础

中国经济将进入新的增长周期，未来 20 年将持续高速增长。我们也可从生活的角度获得相关的感受：一是大量的跨国公司涌入中国淘金，无论是 IBM、微软、摩托罗拉、家乐福、沃尔玛、麦当劳，各行业全球巨头的中国市场都是其全球市场中发展最快的，而且近年来保持快速增长的势头；二是我们普遍感受到，本科生现在找到好工作不容易，因为本科生满街都是，中国国民受教育的水准普遍提升；三是现在身边的朋友都在买楼买车，生活消费水平不断提升，中国经济正由投资拉动转向消费拉动，中产阶级正在发展壮大，乡镇不断城市化，这些都是推动中国经济持续发展的重要动力。

2. 中国股市本身正发生质变

中国 A 股市场已经形成了蓝筹板块，这些蓝筹股如宝钢股份、中石化很多是大型国企，经过近年的改革，包括债转股、冗员下岗重新安置、推广社保、股份制改造、培养核心竞争力等，重新焕发了生机。这些个股股价低，市盈率低，竞争力强，未来前景好，已经具备投资、投机价值，大量主力资金已经在这些个股建仓。

- 2003 年上市公司中报和三季度季报净利润指标同比大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长。扭转了2001年不断下降的局面,中国经济的良性发展不断反映到上市公司基本面上来。

● 股票发行机制将面临变革,从源头上保证上市公司质量。证监会正在对发审委进行市场化的改革,发行审查环节将透明化、规范化。其次是即将实施保荐人制度,使承担推荐上市功能的券商认真保证上市公司质量,从而使上市公司变脸的情况大幅改善。

● 以基金为主体的机构投资者不断壮大,价值投资理念成为主流。

●《证券法》修改将为证券市场的发展进一步解除限制。此次《证券法》修改将以前瞻性眼光,对一些限制性条款作适当修改。对于开展衍生工具、期货交易、融资融券、私募发行、卖空机制等内容,即使不能写进法律条文,也会在法律语言上为它们留下空间,为以后开展这些业务创造条件。

3. *必须充分发挥资本市场的融资功能*

因为经济高速成长需要大量资金,现在由于资本市场持续低迷和不完善使银行承担了主要的融资功能,这也是这些年贷款空前增速的原因之一,这会使得金融风险加大,经济发展不健康。另外,健康的证券市场体现公平、效率,通过证券价格引导资本流动而实现合理配置的功能,可使优秀企业不断增值筹资壮大,促进市场的良性发展。

由于逐渐国际化、市场化和法制化,以往大起大落的猴市会成为过去,中国股市将进入相对平稳、长期上涨的新时代。随着中国经济进入健康高速的新成长周期,将首次出现股市与经济同向良性互动的大好形势。这轮牛市至少会走到2008年。2008年奥运会在北京举办,会将中国人推向举国欢腾的巅峰,而股市也会燃烧到沸点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨幅十倍的大牛股

浙江利捷基金于2003年12月5日在《有望走出大牛市行情》一文中指出：目前蓝筹股的价值依然被低估，2004年至少应该还有50%的上升空间，并且伴随着21世纪前20年国民经济可预见的快速发展，多数蓝筹股将步入长期上升通道，成就中国的通用、汇丰、和记黄埔。但更多的绩差股将步入漫漫跌途，二八现象将在中国股市长期存在。虽然价值投资理念的转变有一定的时间性，但是，随着国有股减持的日益临近，外资基金的持续介入，这将大大加速这一进程。所以，投资者也应具有长线眼光，牢牢握紧握好大盘蓝筹股，不应再有多年错过深发展的遗憾。外资机构疯狂介入，其实也是基于这一长线是金的理念。相信中国经济未来，同时也相信中国股市的未来，相信涨幅十倍的大牛股终将在本世纪前10年诞生。



一个大胆的预言

考虑到未来10年中国国民经济年增幅是7%，根据美国最近30年的数据，在经过认真研究后，神光金融工程部提出了一个大胆的预测："未来10年，中国股市年平均增长将达到15～21%。"如果年增长21%，则10年后，上证综合指数将达到13000点；如果年平均增长15%，则10年后上证指数将达到8000点，两者平均是10500点。那时候，中国股市将成为绝大多数中国人考虑的第一投资渠道，股市的流通市值也将达到10万亿以上。在这种情况下，年收入5万元的家庭，如果每年把其中的2.5万元投入股市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则在第十一年左右，将在股市中积累100万资产。对家庭年收入8～10万的投资者来说，每年把收入的一半投入股市，则在第7～8年也将拥有100万的股市资产。也正是以此为根据，“神光”预测10年后，中国拥有100万资产的家庭很可能要有3000～4000万户，多数中国人才会真正地富裕起来。如果未来30年人民币升值一倍，则中国的经济总量将可能在2030年前后赶上美国，成为世界第一经济强国。中国的国际地位才会真正显得举足轻重，才不会有人开着飞机闯到我们的领土上来。

从战略高度认识到牛市的重要性，就要毫不犹豫地投资到大牛市中来。“神光”预测，中国股市的牛市将从5年延长到8年，也就是说，2004年之后的整体行情将是持续不断的、涨得你完全看不懂的大牛市。目前的市场正在酝酿着前所未有的冲动，股市犹如干柴对烈火，说不准什么时候火苗引燃，行情的爆发将让人目瞪口呆。为什么？因为外围热钱多如牛毛。中国经济景气监测中心的数据表明，中国城镇居民新增储蓄比2002年同期大减1201亿元，是几年来罕见的。这说明在股市下跌的市道里，居民储蓄的资金就会大幅度流向股市——毕竟，一年期存款的收益只有1.6%，而股市中一日波动1.6%的时候太多了。有几万亿元居民储蓄做后盾，中国股市的资金就不会缺少。原来在场外打新股的6000亿元巨额资金最近走投无路开始追寻股市的新机会，其中的多数资金将通过比较隐蔽的方式转变成代理理财的资金。资金追逐利润的需要会导致行情最终越来越强。

资金只是一方面，公司业绩的大幅提高也是个保证。随着越来越多的企业发行新股以及发行新股的规范进一步加强，企业素质将明显好转，中国股市长期走牛将有扎实的公司基础。由此，我们看大盘在2030～2130点之间的震荡完成后，将利用一个点火的契机冲击2300～2400点，对此还会有谁怀疑呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

股市走向的猜测

2003年是作为中国股市主导的众多基金公司收获颇丰的一年。未来行情如何，基金经理们的看法在很大程度上代表了时下的市场看法。整体评价：大蓝筹行情刚刚开始。易方达基金的肖坚认为，从宏观经济、资金等方面看，2004年有更大的机会，市场活跃度更高，如果国有股全流通问题有突破的话，市场将更加多元化。但他强调，股价的结构分化将会加剧，行情的主线仍然是业绩大幅增长的绩优蓝筹股。华夏基金公司也认为，大盘蓝筹股仍然是基金的投资首选，大蓝筹行情目前只是趋势的开始。博时基金的基金经理陈亮表示，虽然不少个股已经累积了较大涨幅，但如果大家认同是长周期的话，上市公司的业绩将持续改善和增长，会对其价格有一定支撑作用。行业评价：继续关注“五朵金花”。易方达肖坚表示，2004年主要看好石化行业，因为其景气周期比较长。他预计石化类上市公司2004年业绩同比上升30%以上。华夏基金公司表示，今年主要看好资源类行业、主导行业的行业龙头。这些行业包括：煤炭采选、石油天然气、有色金属矿采选、黑色金属矿采选、非金属矿采选、水务等。博时陈亮表示，火电调价远未到位。他告诉记者，中国的电力成本是4美分，美国是12美分，日本为更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的22美分。而目前能源、原材料趋紧的情况并未改观。



宏观经济面因素

未来几年中国经济将继续维持较高增长的态势，如果考虑到可容忍的微幅上扬的通货膨胀和不出现系统性的风险，GDP增长一般仍将维持在8~9%。这是内在增长力量的推动，也是一种增长的惯性：一是民间资本（包括外资）的高成长及其在全社会资本中的比重不断上升将使投资增长继续呈现双拉动，即国有大企业的拉动和民间企业的拉动；二是消费结构升级为消费需求的新一轮扩张提供强大动力；三是珠江三角洲、长江三角洲区域经济蓬勃发展，通过辐射作用和示范效应将会促进其他地区的经济发展。同时，2004年消费启动，效果正在缓慢显现，固定资产投资增长速度略有下降，进出口政策发生变化，贸易顺差大规模减少。

今后几年，中国经济增长的三大需求中，投资和出口增幅将有所回落，而消费增长会有明显加速。这可能是一段时期内宏观经济运行的一个特征。预计2004~2005年名义社会消费品零售总额同比增长11.5%，实际增长10%左右。主要根据是：

● “非典”过后的反弹效应。受“非典”影响较大的航空业、旅游业和餐饮业等会大幅增长。

● 消费结构升级和扩散效应。汽车消费和生产的进一步高增长将产生更大的乘数效应，带来汽车生产企业、销售产业和其他服务业的快速增长，增加就业，拉动消费增长。

● GDP和收入增长的带动效应。城镇居民人均可支配收入连续三年有较高增幅，2003年增幅达到9.0%；农民收入2003年受“非典”影响较大，但全年增幅达到4.3%。未来几年城镇居民收入受就业增加和工资温和上升的影响，可望保持二位数的增长；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农民整体收入情况因一系列重大政策出台的直接指向及政府加大解决"三农"问题的力度等影响将会出现明显改善,这无疑会刺激与"三农"相关的行业。

由于2003年末以来经济局部过热已现端倪,预计投资增幅将有调整,但仍然保持较高增长水平。预计全社会固定资产投资增长16~18%,超过GDP增幅一倍,我们认为:

- 新一轮以工业结构升级为特征的高速增长周期刚刚启动,重化工业化需要大量的设备和技术开发投资,在新一轮高增长周期的初始三四年内投资继续保持15%以上的高增长是合理的。
- 有以下几个因素决定了未来几年的投资不会像2003年那样强劲。一是房地产投资在高房价和房地产消费出现部分超前的情况下,以及在央行加强控制新增不良贷款对房地产实行适度紧缩政策的作用下,房地产投资将会降温。二是外资流入在放慢,外商投资已连续几个月呈现负增长,预计未来几年外商投资增长将比较温和。三是受宏观经济政策适当微调的影响,与房地产关联度高的钢铁、电解铝、水泥等行业投资将会明显回落。

未来几年国际经济形势将会明显好于2003年,从而继续有利于中国的出口增长,主要是因为美国经济复苏前景趋于乐观。一些专家预计未来几年美国经济增长有望达到年均3~3.5%。尽管如此,2004年中国的出口增幅明显减缓将在所难免,这是由于:

- 高基数将带来减速效应。连续两年出口保持20%以上的超高速增长,而且是在出口总规模达到3000亿美元的基础上实现的,如此高的增长以后一时难以重演。
- 入世效应递减。尽管入世效应的释放,仍然有一定空间,但速度会放慢,将逐渐进入到正常的增长状况。
- 转移效应下降。西方发达国家经济复苏使跨国公司向中国转移生产能力步伐将放慢,占中国出口一半以上份额的外资企业出口增长将会有所放慢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 国内出口退税政策调整的转移效应。2003 年四季度不仅出口增长没有放慢,而且有所加速,原因是 2004 年出口退税政策的调整使地方将 2004 年的出口任务提前到 2003 年。

• 世界贸易摩擦的日益增多及世界贸易保护主义抬头,将对中国进一步扩大出口产生不利影响。

工业继续保持强劲增长,但增幅有所回落,农业增幅有所上升,第三产业可望明显加速。受出口增长将明显回落及国家加强对部分已显过热苗头行业的宏观调控的影响,今后几年工业增长将有所回落,预计规模以上工业增加值增长 14% 左右。

物价水平继续温和上升,但不会引致通货膨胀。预计 CPI 上升 2% 左右,零售物价上升 1 ~ 1.5%,食品价格将上升 5% 左右,生产资料价格 3 ~ 5%,工业品总体价格有望由负转正。

国务院发展研究中心产业经济研究部研究室主任杨建龙近年来一直主持中国产业发展跟踪研究,他对 2004 年工业增长景气预测是:2004 年工业行业的发展将承续现阶段的良好态势,总体状况稳步增长。虽然行业发展存在着一些令人担忧的问题,但在短期内不会冲击现阶段的发展趋势。投资对工业经济的增长仍将起主导作用,消费的增长贡献有所增加,出口的拉动作用则可能相对趋缓。2004 年各行业增长景气走势预测:根据模型预测,2004 年在我们关注的 30 个行业中,将有 11 个行业景气水平发生明显的景气上升,成为行业的新亮点;有 2 个行业景气水平有所下降,但幅度不是很大。2004 年行业景气总体水平还要好于 2003 年。

国家信息中心在《2004 中国经济十大预测报告》中说,2004 年中国经济将承接 2003 年的发展势头,继续保持高增长态势,国民经济有望增长 8.5% 左右,经济增长周期由复苏阶段向繁荣阶段发展。投资、出口、消费一直被誉为拉动中国经济增长的三驾马车。2003 年高速奔跑的中国经济依然表现为投资拉动型。仅 2003 年前三季度,全社会固定资产投资就达到 34351 亿元,同比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长30.5%，是近年来的最高水平。国家信息中心专家委员会委员高辉清在接受新华社记者专访时表示，2003年的经济增长为2004年投资奠定了基础，2004年的投资增长率将依然保持在两位数。2003年前三季度，中国企业实现利润总额5727.7亿元，比2003年同期增长49%，企业实现利润的较快增长，将对企业扩大投资产生有利影响。与此同时，由于多年政策累积效应和经济景气周期共同作用，中国一直徘徊不前的民营经济发展的环境得到明显改善，民间投资更是出现了近年少有的高增长势头。他预计，2004年，民间投资增长速度将达到19%左右，对国民经济增长的贡献率进一步增强。

由于贸易壁垒、中国出口退税政策等一些因素的影响，中国近两年一直超常规发展的出口贸易将在2004年放缓脚步，这也是影响2004年经济增长率的一个重要原因。但经过3年调整的世界经济将继续复苏以及世界贸易加速增长，也进一步扩大了中国外贸出口市场的空间。中国良好的投资环境和拥有大量价格低廉但素质良好的劳动力，仍将吸引外资流入，并加速全球制造业向中国转移，这一趋势不会因一些短期因素而较快发生转变。

有数据表明，消费需求增长的快慢，既受居民收入水平的限制，也与消费者信心强弱相关，而居民的消费信心相当程度上取决于宏观经济运行状况和公众对政府的信任依赖程度。近年，中国一些地方陆续出台了鼓励消费的政策，广州、北京等地已根据当地情况不同程度地提高了个人所得税免征额。在政府的暖风政策下，中国居民的个人消费信心逐渐增强，消费需求出现加速迹象。专家预计，未来几年，在居民消费结构升级范围进一步扩大、农民收入有望较快增长、消费政策体制不断改进的作用下，消费需求将延续2003年后期的扩张趋势，社会商品零售总额增幅将达到10.3%，消费对增长的贡献将有所提高。

2004年1月20日，在国务院新闻办公室举行的记者招待会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，国家统计局局长李德水指出，2004 年：经济增长速度 7% 以上。

“2004 年，中国经济仍将保持较快的增长速度。我个人预测，增长速度将保持在 7% 以上。”李德水在回答记者提问时说，中国经济具备继续保持快速发展的条件：

- 中国经济增长具有较大的惯性，速度不可能一下子减下来；
- 国家的宏观经济政策将在 2004 年保持连续性，继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策；
- 国内投资环境和基础设施都有了很大改善；
- 社会各方面都有着加快发展的强烈需求和迫切愿望，而经济和社会生活中的许多困难和问题也只有在加快发展和深化改革中解决；
- 中国有着良好的发展战略，并出台了一系列配套的政策措施；
- 2003 年下半年全球经济出现复苏迹象，这也将有利于中国经济的发展。

基于以上分析，中国社会科学院在上一年的经济蓝皮书中预测，2004 年，中国经济增长将达到 8.5%，虽比上一年有所回落，但仍在高增长区间。

对于 2004 年中国经济的展望，绝大多数经济学家也都表示出了乐观情绪：

经济学家萧灼基教授认为中国经济之所以保持强劲发展势头，是中国经济周期变动的一个必然现象。中国的经济周期从 1993 年，也就是上一轮经济周期开始，走上了增长率下降的通道。1993 年经济增长率 13.2%，下降了 9 年，到了 2001 年，增长率下降到 7.3%。从 2002 年下半年开始，中国经济的增长周期发生转变，增长率从下降转到上升。所以，2002 年增长率 8.0%，2003 年增长率 9.1% 是合理的。中国经济的上升通道还将持续一段时间，估计 2004 年、2005 年中国经济保持 8% 的增长率问题不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年经济增长的利好因素在于：自主增长的力量在不断加强，民间资本日趋活跃，消费结构升级等。现在的微观基础好，企业家信心指数、消费者的信心指数都在向上发展。从影响经济增长的具体因素分析，由于国内需求和政策的变化，加上国际环境的一些不确定因素，2004 年经济增长速度有可能略低于 2003 年。

经济学家厉以宁、国家统计局总经济师姚景源在参加由商务部《WTO 经济导刊》主办的入世两周年会议上都纷纷表示，2003 年的经济发展比原先估计要好，预计 2004 年经济会在 2003 年基础上继续增长。厉以宁的理由是，人们都认为受"非典"影响下的经济增速会比较低，结果第三季度经济增长很快，表明潜力还没有完全发挥出来。他还提醒说，按照当前经济发展势头，如果不小心的话很可能会出现投资过热的现象。

国家统计局总经济师姚景源的分析则表明，2004 年经济增长的利好因素在于：自主增长的力量在不断加强，民间资本日趋活跃，这是很重要的因素；消费结构升级，对于经济的拉动也在日趋增大；另外，党的十六届三中全会通过的决议，有很多重大理论上的突破和创新，这都为经济的更高增长提供了体制上的保证；现在的微观基础好，企业家信心指数、消费者的信心指数都在向上发展；还有一个因素，加入 WTO 后的绩效会进一步显示，带来良好的发展条件。

国家发改委宏观研究院课题组更将 2004 年中国经济做了量化，认为：2004 年中国经济将持续加速增长的势头，预计 GDP 增长在 8.5～8.8% 之间。2004 年主要指标预测：

- 2004 年中国消费增长率预计将恢复到 9% 以上，高于 2003 年水平；
- 投资预计将稳定在去年的增长水平，即 30% 左右；
- 预计 2004 年出口增长率将回落到 10% 左右；
- 建议 2004 年经济增长的预期目标定在 7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对中国2004年经济的走向,国外权威机构和组织也纷纷作了预测:

世界著名投资银行瑞士信贷第一波士顿发表了一份2004年中国经济展望报告,报告指出:2004年上半年经济可能会保持强劲势头。然而,报告也预期:自2004年年中开始的18个月内,央行一年期基础利率上升200个基点。所有的借款利率都将以相似的规模上升,但存款利率上升可能较少。2004年底甚至可能会有一个类似1995年的紧缩政策出现。政策调整一旦发生,固定资产投资增长将大幅下降,预计年同比增长可能从现在的22.6%下降到2005年底的接近零。国外直接投资受国内政策的影响较少,但国外直接投资占中国的GDP仅4%,占总投资不到10%。

报告分析认为:如果调整政策持续时间不长,私人消费增长可以相对保持稳定。城市收入增长和国外直接投资以及出口呈正相关,而和国内投资关系较小。出口和国外直接投资都将保持健康势头。此外,消费可能会随城市居民财产的增长而增长。

香港汇丰银行认为,人民币汇率的调整将是渐进的,预测的时间跨度在两到三年之内。中国应该调整投资方面的有关政策。中国2003年在一些行业出现了投资过热,不过政府已经在有意识地调整,借贷缩减使投资"软着陆"能在2004年完成。汇丰预计,中国今年GDP增长率约为7.5%。

摩根大通的报告预测,中国经济增长正在调整平衡,2004年经济增长势头将持续强劲,中国经济正处在上升的经济周期中,中国的经济周期将不再大起大落。2006~2007年则将转为温和增长,而2008年则会进入一个更加繁荣兴旺的时期。至2008年,消费将主导中国的商业周期,而非投资。而更重要的是,市场将出现新的投资机遇。摩根大通银行大中华区首席经济师郑杏娟说:"原因是出口的增长还会很强劲,主要是发达国家经济复苏幅度很快,对中国出口支持很大。消费增长也有所复苏,因为投资增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这么快，出口增长这么快，会对消费有周期性支持。”

摩根大通认为，尽管目前中国在投资等领域出现局部过热现象，面临着一定的通胀压力，但由于能源、农产品、原材料、制造业产品的价格上升压力不大，因此，2004 年中国央行不会采取很大的紧缩政策。当前中国政府的降温措施更多是行业措施，短期内不可能显示很大的效果。但摩根大通分析，中国经济在 2004 年持续强劲之后，2006 年到 2007 年将转为温和增长时期，之后，消费会取代投资而成为中国经济增长的主导因素。

美林证券在给全球机构投资者的最新报告中明确表示，一个重要的宏观经济趋势正在中国浮现，即中国正处于非同一般的经济增长时期，增长速率很可能至少达到 10%，极度强劲的经济增长，正使中国国内竞争过度、通货紧缩的时代终结。

预期中国经济增长在 2004 年将放缓，但这仅属于温和的放缓，中国经济仍将以很高的速度增长。在重要的产业（尤其是能源、交通、原材料）方面，增长的瓶颈正在出现。不过美林证券亚太区经济研究主管迪姆斯 · 邦德（Timothy J. Bond）认为，这些瓶颈对于经济增长仅可能形成温和的抑制。中国经济周期的终止，通常是因为政府实行紧缩的宏观经济政策，而非因为增长陷于瓶颈。除非通货膨胀显著上升，否则实行紧缩政策的可能性很低。

美林证券研究认为消费增长、全球经济环境有利、国内企业重组显著改善，促使国内企业盈利增长。在投资放缓的同时，消费者开支正在上升。过去 5 年来，中国城镇居民人均收入逐年上升 9.3%。农村人口的人均收入增长落在其后，但后来农产品价格的升高、农民对土地的权利改善将有助于扭转这一趋势。人均收入增加，加上更容易取得的消费信贷，将有利于 2004 年国内消费的增长。汽车消费自 2000 年以来增长了 200%，被认为是体现消费潜力的一个很好的例子。

邦德表示，2004 年将是自 2000 年 IT 科技股狂潮上升触顶以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来全球经济表现最佳的一年。美国和欧洲的经济加速增长，加上日本经济的增长也相当不错，这将有助于中国出口业继续以至少10%的速率扩大。此外全球经济复苏将支持商品价格，这是中国企业盈利增长的一大推动力。除了上述有利的宏观经济环境以外，近几年来中国内地企业通过重组已经得到了显著的改善，固定资产和产品库存得到了更有效的利用，国有企业职工人数大大减少，出口产品在总体工业产量中所占份额提高。

美林证券在报告中预期，2004年中国经济增长的特征将是增长强劲（但正在放缓）、企业盈利能力改善，通货膨胀率可能上升到温和的水平（4～5%）左右，这将促使政府采取某些收紧银根的政策，其中包括提高贷款利息、削减财政赤字以及使人民币适度升值。不过，美林认为中国收紧银根的计划将以渐进的方式进行。

亚洲开发银行首席代表汤敏表示，2004年我们预测中国经济增长在8%左右，会略低于2003年的经济增长，原因是从政府的宏观政策来说，在防止经济过热、防止投资过热。我们认为2004年整个的经济增长率应该来说会略低于2003年，但是经济的长期可持续发展的这种能力应该能得到进一步的加强。

高盛（亚洲）有限责任公司董事、总经理胡祖六则称，在2003年第三季度，高盛不但确认2003年的GDP增长速度是非常强劲的，8.7%，而且还提高了2004年的预测，原来是百分之八点几提高到9.5%，那么应该在华尔街的大投行里第一次把中国的经济增长速度调高到9%以上。

法国巴黎百富勤有限公司首席代表陈兴动说，我个人认为2004年的经济增长会保持在8%到8.5%之间。

综合大概6家国际研究机构的预测，普遍认为2004年（世界经济）会比2003年的经济增长点要高一个百分点，中国的增长跟世界的增长（相比）会超过一倍以上，那么中国经济从数字角度来讲毫无疑问仍然是2004年的亮点，仍然是世界瞩目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产业发展景气

中国经济已步入新一轮增长的上升期，产业增长出现了值得注意的新特征。产业"重化工业"化趋势明显。2003 年，与农业、服务业和轻工业相比，汽车、机械、化学、钢铁重化工业增速明显加快，占总量比重显著上升。产业"深度加工化"倾向进一步加强，附加价值较高的加工组装型产业的结构地位显著提高，并拉动矿产品和原材料产品的增长。如汽车、机械、电子等产业的结构地位明显提高，而这些行业快速增长又拉动了钢铁、有色金属和煤炭等产业的增长。资本密集型产业的增长形势大多好于劳动密集型产业，如钢铁、汽车有色金属等产业的增长形势明显好于纺织服装和文体用品制造等劳动密集型产业。

预计今后几年工业增加值增长将在 13～15%，产业增长格局有新变化：高速增长的汽车、房地产和钢铁等行业将出现一定程度的调整；与基础设施建设相关的产业将呈快速增长态势；机械装备工业面临重大机遇；能源短缺问题将会更加突出；国际市场的贸易摩擦可能增多，产业增长将会更多地依赖于国内市场。

可以说，中国经济形势将继续向好，房产建筑、汽车和机械工业等主要下游产业仍将继续高速增长，钢铁工业的需求基础依然坚实，行业仍将保持快速增长的态势。中国产业增长预测模型显示，今后几年钢铁工业增长景气指数的平均水平将基本与 2003 年持平，走势基本保持平稳。

在中国经济快速增长的带动下，全国对原油和大部分油品的需求也将保持较快的增长。考虑到国内汽车产业的兴旺发展及中国汽车保有量的快速增长，全国对汽油及柴油的需求增长将非常强劲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于中国宏观经济仍将保持强劲增长的势头，全社会用电量将会一直呈两位数增长，仅2004年全国用电总量将达到21100亿千瓦时以上，净增2200亿千瓦时以上。以电力消费的增长量计算，中国2004年约须新增4500万千瓦的装机容量，而实际装机预计只有2200万千瓦左右。在目前的电力能力利用率已经达到很高水平的情况下，今后几年的电力供给会面临较严峻的形势，短期内电力供需总体偏紧的态势不会改变。

2004年汽车工业将呈高位调整的发展态势，行业增长景气指数继续高位运行，第二季度汽车工业增长景气可能出现小幅下降，年底汽车工业增长景气指数升至160点。今后几年汽车工业在高速增长的拉动下，效益景气将在115点左右震荡。

未来机械工业在国内、国际经济环境趋好的大背景下，仍会有良好表现。机械工业增长景气指数在2003年的高位基础上仍会有所提高，机械工业各子行业将呈现全面增长的局面。

纺织服装行业平稳增长，竞争加剧，在国际市场将面临严峻挑战。

电子工业增长景气指数将持续上升，效益景气指数仍将持续低迷，其中，电子计算机制造业和电子元器件制造业发展迅速。

家电制造业持续复苏，增长景气继续回升，多数产品的国内市场需求与2003年基本持平或有小幅增长。

建材工业将进入高位调整期，增长幅度不大，水泥制造业仍将保持良好的增长态势。

建筑业将保持平稳增长，总产值预计同比增长20%左右，略低于2003年的增长速度。

烟草行业将继续保持平稳发展势头，质量和结构会进一步优化，未来发展主要取决于如何解决有效需求增长不足和体制性发展障碍。

有色金属行业在2003年大幅增长的基础上，仍将保持持续增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长态势，企业效益将明显改善。

煤炭工业产销两旺，供求基本平衡，行业景气指数和效益景气指数稳中有升。煤炭工业将逐步进入良性发展轨道。

食品工业将保持高位运行，景气指数将再创历史新高。

医药行业仍将处于较快成长时期，其中，化学品制剂和中成药行业的增长较为平稳，生物制品增长速度加快。

旅游业在经历了 SARS 之后快速恢复，2004 年，旅游业收入将同比增长 33.6%。今后几年如果不出现类似的情况，旅游业无疑将是一个新兴且高增长的产业。

交通运输业将继续保持稳定发展，其中，交通基础设施建设投资快速增长，交通货物运输需求明显增加，客运量和旅客周转量平稳增长。

住宅与房地产业将继续作为国民经济支柱之一发挥作用，但部分房地产业过热的地区受国家有关产业微调政策影响，增幅可能会有所下降。

在技术进步和市场需求的双重拉动下，邮电通信行业将呈现多样化发展，未来几年，电信业将形成新的竞争格局，互连互通会有突破性的进展。

牛市启动已成定局

深圳证券信息有限公司一篇研究报告认为，股市牛市启动已成定局。据该报告基于深证成指预测：2003 年为熊牛转势期，牛市出现于 2004 年；中国股市长期仍处于上升趋势，中期处于周期性底部，短期处于季节性上升中期；目前市场强度指数显示，市场信心进入正常区域，真正的牛市高峰期将出现于 2004 年。该报告提出了大势启动的先决条件：一是多层次资本市场必须初步建立；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是 2004 年经济增长率将达到 8～10%；三是明显的系统风险预期降至最低等。报告同时认为，种种迹象表明大势启动已成定局。

光大叶剑认为：中国 2004 年牛市的几大条件已经具备。主要如下：

● 宏观面：经济强劲增长带来太多机遇、中国经济强劲增长，已经到了外国右翼势力恐惧的地步。从 2004 年的宏观形势看，中央经济工作会议确定的经济增长目标仍旧是 7%，而外国机构预计的增长率则是 8.5% 到 9.5%。这意味着相当多的行业将要受益，包括：2004 年度用电形势将比 2003 年更加紧张、竞价上网的发电企业供电有望水涨船高；原油、柴油、煤炭、焦炭等存在短缺、存在涨价并保持中高价格的可能；船运业涨价（巴拿马船运指数已经从 49 美金上涨到 55 美金）、港口业继续保持高利润（部分地区的港口毛利率高达 50～70%）；贵金属、有色金属涨价；化工原料涨价；农产品逐渐小幅涨价……在物价一片“涨”声中，“正相关”的上市公司的业绩和股价，必然水涨船高。当然，也需要注意：“负相关”的上市公司业绩不排除受到一定影响，如果下游企业的产品不提价的话。从叶剑波段起爆实盘选股系统的搜索结果看，2003 年 10 月以来至少已经搜索到电力板块、农业和酒类板块、钢铁板块、化工板块、石化板块、贵金属板块、建材水泥板块、港口集装箱板块等八个以上的“群庄”。这正是对经济热点的反映。

● 税制改革：带来减税预期和企业效益增长预期的 2004 年度的财税政策改革，方案基调已定。“宽税基、低税率”成为主调之一。其中，消费型增值税替换生产型增值税，对于积极推动企业更新设备、对于企业用设备增值税款抵扣产品增值税款以增加收益，将产生积极的作用。而中外企业所得税制如果统一，外资企业增值税上浮的同时国企增值税下浮，将对绝大多数上市公司产生积极的作用。如果说 2001 年停止上市公司“征 33% 所得税返 15%”的优惠措施是 2001 年以来股市大跌的动力之一的话，那么，未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税制改革将是股市走牛的动力之一。

● 利率政策:浮动利率制对分流银行储蓄进入股市影响深远。《周小川圈定下一步利率市场化改革三大着力点》一文中,周小川提出“要扩大贷款利率的浮动范围,特别是向上的浮动范围;允许存款利率向下浮动”,这对于银行业而言将减少存款利率支出、增加贷款利率收益,按照目前上市商业银行一年吸储、放贷数千亿元计算,即使存贷款利差扩大一到两个百分点,此类银行的收益也将增加数十到数百亿元不等。这使银行业得到重大支持,进而对于股指构成间接、重大支持。同时,存款利率降低,对于分流储蓄资金进入股市有长远影响。可以肯定:未来分流储蓄资金进入股市的过程中,必然有源源不断的资金,推动股市走牛。

● 基本面:业绩提升已成定局,来年分红送转增的股票必然较多增加。从国家统计局公布的数据看,2003 年工业经济效益增长 42% 以上,对于来年的“年报行情”将产生重要作用。这个数据意味着两点:2003 年度的上市公司平均业绩必然高于 2002 年;2003 年业绩提升已成定局的基础上,2003 年年报中推出分红送转增方案的上市公司,其数目必定增加;上述情况决定了来年的“年报行情”,必然至少可以媲美 2003 年 3 月底到 4 月中旬的行情。

● 资金面:券商受托理财阀门打开,在资金供应的问题上,券商发债和券商受托理财均有望在今年底明年初得到突破。在券商发债的问题上,证券时报在 12 月 5 日已经披露:“长城、海通证券发债申请有望年底前获批”。而 2004 年券商受托理财阀门打开之后,按海外机构的预测,此举有望给股市带来 5000 亿到 1 万亿的资金。这样 2004 年即使出现超级大盘股的发行、上市的压力,即使 2004 年蓝筹股的再融资压力增大,但是,对于市场的承接能力而言,只要打开券商受托理财的阀门,则压力是可以消化的。更何况还有保险资金的扩大入市,以及社保基金的进一步入市。

● 国有股减持问题:尊重投资人利益就会点燃投资人热情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国有股减持问题上，有关报纸已经出现了关于证券监管机构向高层建议按净资产减持国有股的报道。虽然接着又出现"辟谣"，但是，本届证监会主席上任伊始提出的"五个坚持"，尤其是其中"坚持尊重和保护投资人利益"的观点，只要落实到诸如国有股减持等问题上，则对于增强市场的信心无疑是有利的、有益的、有作用的。

综合上述方面，虽然还有创业板的问题、超级大盘股的问题、QDII 的问题、不可能所有股票都涨、老庄还要出货的问题等等，但是，只要经济继续稳定、持续增长，只要各项利好政策不断推出，只要投资人利益得到切实尊重，那么，2004 年牛市将一步一个脚印地走来。

七月投资认为，猴年将是牛市的正式开始。市场大了，中小投资者水平高了，大盘股多了，基金等阳光资金队伍不断的壮大，价值投资理念正在深入人心，市场的猴性正逐渐被消磨。市场虽仍然是模糊的，并没有明确地告诉大家现在是牛还是熊，但如果把 2003 年看成是牛熊转换阶段，那么 2004 年则是牛市的正式开头。在牛熊转换期，只有有业绩支撑的蓝筹股才能够提前在市场中表现，牛市的开头也往往都是蓝筹股充当先锋。如果说 2003 年年初的汽车股的全面启动是一个独立板块行为的话，那么本次蓝筹股全面启动则完全是市场的全面回暖。汽车股的行情没有完全结束，通过技术走势以及数据统计我们可以认为 2003 年上半年介入汽车板块的资金不仅没有出场，反而在不断加仓。大家可以看看两只龙头股长安汽车与上海汽车。而本次基金全面启动蓝筹股绝对是长期计划与运作的结果。

世纪证券推出《2004 年中国证券市场展望及投资策略》报告认为，对上市公司成长能力的判断将成为决定投资者成败的关键因素。由市场主导的、以消费结构升级和企业自主投资为基础的新一轮经济快速增长，具有较强的可持续性，继续对中国股市的走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛提供有力支持。2004 年应当是政策面对股市影响最小的一年。消费结构升级带来的高成长行业，显示出了广阔的发展空间，它们所具有的持续、稳定、长期增长的特点，决定了他们应当被给予更高的估值溢价，因此将是 2004 年的重点投资方向。银行、航空、通信运营和乳制品等行业中的优势企业应重点关注。关于投资理念，报告指出，随着行情向纵深发展，以 QFII 和投资基金为代表的价值型机构投资者，必然会将价值投资理念引向深入，市场新型定价体系的建立将成为主导 2004 年行情的主基调。未来现金流贴现价值是最根本的定价方法。相应地，投资人将比以往更加看重行业领先型上市公司的竞争地位(包括其国际竞争力)，更加看重公司管理层的素质，更加看重公司的长期(而不是短期)增长潜力。符合这一理念的上市公司将得到较高的市场溢价，这也将是 2004 年最重大的投资机会。

民生证券认为，2004 年市场行情，如果加进国有股减持或股权全流通试点的可能性，也许会出现三次突破的可能，时间分布在 2004 年 3 月、2004 年 6 ~ 7 月之间、2004 年下半年某些时刻。预计 2004 年沪深 A 股市场行情突破情况，将大致表现出以下特征：第一，较之于 2001 ~ 2003 年间的市场行情，2004 年的市场行情突破不会再是市场触底后的反弹型突破，而将会在 1450 ~ 1500 点构筑一个平台之上的行情突破；第二，在市场信心不断增强，主力资金比较充裕的假设下，如果有着如国有股减持或全流通试点的消息出台，在 2004 年的市场中可能有持续性的市场突破行情；第三，行情突破可能仅仅体现于大盘指数的突破，个股价格也许会出现比较明显的分化，大盘指数的向上突破与“仙股”出笼的情况将会同时出现，形成沪深证券市场一道奇观；第四，行情突破后会迅速寻求国民经济成长性的支持，市场与国民经济的关联度将会提高，中国证券市场从此将成为经济发展的晴雨表。

在一南一北两场 2004 年中国证券市场投资策略报告会上，申

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银万国证券研究所一改3年来对A股市场的持续谨慎判断，认为经过3年充分调整，目前A股市场上市公司估值水平已经达到或接近“国际化”和“全流通”预期下的估值标准，市场绩优股群体的平均市盈率也已经达到资本的长期平均风险回报率要求。预计2004年上市公司平均业绩的增幅为10%，A股市场对资本的吸引力正在显著提升。

中国银河证券研究中心也作出同样乐观的预期，认为2004年国内股市将处于从熊市向牛市转折的过渡阶段，制度性变革将带来新的投资机遇，值得积极捕捉。通过对2004年股市外部环境的分析，中国银河证券研究中心认为，2004年证券市场的驱动力将来自宏观经济、国际化、核心资产三个方面。在这三者中来自国际化的驱动力尤为引人注目。2004年无论是明显转好的世界经济增长势头，还是海外证券市场，都将通过资金、理念、预期等多种渠道传导到境内证券市场。占指数权重较大的“核心资产”类股票将继续走强，成为稳定并带动市场大势向好的中坚力量。中国银河证券研究报告还显示，2004年的外部环境将有利于A股市场形成较大级别的反弹行情。与两年前相比，2004年A股市场的发展环境将出现明显改善，宏观经济有助于提高经济运行质量和上市公司经营业绩；在资金面上，持续数年的存量资金下降格局将得到遏制，而开放式基金和QFII资金将维持稳定增长。同时，在2004年各投资市场回报率预期普遍回落的背景下，国内游资有重新寻找投资品种的需求，从投资市场回报率预期比较来看，A股市场的潜在资金供给存在大幅上升的可能。

中国证券业协会近期在会员公司和部分从业人员中进行的“行业摸底百题问卷调查”显示，当前中国证券市场正孕育着意义深远的转折。调查显示，在对2004年的形势研判上，48.8%的会员持乐观态度，作为重要机构投资者的基金公司中，56.3%的会员认为市场将温和上升；40.2%的会员认为证券业全行业亏损的局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面 2004 年会得到扭转;58.6% 的会员对目前的监管工作表示满意。其中,流通股股东尤其是中小投资者的利益保护问题引起了市场和管理层的高度重视,"以投资者为本"的共识初步形成。有 50% 左右的从业人员和机构认为,保护了流通股股东的合法权益,也就保护了股市本身。

本书作者认为,如果说发生在 1992 年前后的全国房地产热和大炼钢铁使当时股市走出了第一次浪潮,表现在宏观经济面具有从适度通胀持续到极度通胀的过程,而始于 2003 年并将在 2004 年持续升温的汽车热、钢铁热以及煤电油运供求矛盾的突出问题的解决过程将导致中国股市迎来第二次浪潮。

宏观经济基本面无意中为股票市场第二次浪潮打下了坚实的基础。中国国民经济已经由自 1996 年以来的治理通缩进入一个长期持续通胀的阶段,目前有几位颇具前瞻眼光的经济学家如吴敬琏先生已经明确指出:"中国经济已经过热。"体现在经济生活中,就是生产资料、生活资料先后出现上涨的迹象,煤电油运供需矛盾突出,货币供应投放量居高不下,等等。那么,我们该如何正确认识和对待"过热"现象呢? 也就是说,"过热"是从哪里来的呢? 是全局性还是结构性"过热"? "过热"将向哪里走? 我们要不要"过热"? 我们要怎样的"过热"呢?

我们认为,本轮"过热"来之不易,是自 1996 年以来中国政府综合治理通缩的必然结果,体现在消费结构升级和产业结构换代和长期固定资产投资的滞后效应不断呈现,因此,本轮"过热"正是我们期待已久并来之不易的。如粮食的涨价,收益最大的不正是农民兄弟吗?

目前过热只是本轮不以人的主观意志为转移的通胀期的初期,只是局部过热,而不是总体过热;只是结构性过热,而不是整体过热,没有人愿意在通缩期里过日子。因此,正确把握、引导好这一来之不易的通胀期,使中国的消费、投资、出口真正实现全面升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级，培育作为世界制造产业中心的核心竞争能力，才是当务之急。

需要指出的是，从国际环境和对外开放的角度来看，只有适度、持续、稳定的内部通胀才能消化或抵冲人民币资本项目下面自由兑换带来的升值压力，这也是最有效的通过货币市场形式配置世界财富、实现人民币资本项目下面可自由兑换软着陆的方式。所以说，我们认为，目前的“过热”只是初期、局部、结构性的，还远远没有走到极度通胀阶段，而这一过程，正是中国股票市场迎来第二次浪潮的根本原因所在，即只有投资股票市场才能保证财富的保值增值。

中国进入本轮经济周期上升期的标志是以产业结构的升级——重化工业化进程作为重要标志的，我们认为所谓“重”就是指资金密集型，“化”即是指技术密集型，其具备如下几个特点：

体现在拉动这一轮经济增长的动力源上。在实体经济方面，以消费（内需）拉动为主，投资增长为辅，出口（外需）为有机补充。消费结构的升级导致产业结构的升级，表现在产业链条上，就是从消费者终端需求（汽车）到中游需求（钢材、石化）到上游需求（能源电力）的互相拉动，不断促进上扬。这就必然构成中国这一轮上升周期的核心资产链条。重化工业化进程为第二次浪潮圈定了历史的宠儿，那就是汽车、钢铁、石化、电力、能源资源、金融这一核心资产产业链条。

中国已进入汽车消费的黄金期。根据国际通行的观点，人均 GDP 达到 1000 美元，标志着这个经济体进入汽车消费时代的初始阶段，人均 GDP 在 3000 美元以上，进入了汽车消费的成熟期。而消费结构升级必将带来产业结构的升级，50 年的历史为中国汽车工业进入真正的重化工业化时代打下了坚实的基础。在一个经济周期上升期，拉动经济增长的动力主要来源于消费（内需），而这一阶段的投资只是起到刺激消费的辅助作用，出口只是起到补充作用。可以说，中国自建立市场经济体制以来，能够与本轮经济增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长周期等量齐观的只有 1992 ~ 1993 年出现的那一次全国性的房地产热，并由此带出了当时由适度通胀到极度通胀的过程。而发生在 1996 年前后的彩电、冰箱、空调等“三大件”带来的行情只是治理通缩初期的小级别“反动”，根本不能与本轮经济增长相提并论。

现代工业制造业只有汽车制造才最符合“重”、“化”的特点，也只有汽车工业最能代表现代工业的文明程度，也只有汽车工业最符合这一轮经济增长周期中全世界资源财富向中国配置的趋势，这也是中国第二次浪潮的核心所在，即现代工业革命正在中国悄然展开，中国从此进入了以城镇化、工业化为代表的新工业经济时代。统计资料显示，中国汽车工业先于国民经济其他方面于 2002 年底 2003 年初率先走出通缩阴影，进入一轮前所未有的消费周期。2003 年的销售增加量在 70% 以上，达到 430 万辆（其中轿车近 200 万辆），产销比率达到 96%。这只是第一年，我们认为，按照汽车工业这样一个极富深度和广度的产业来说，其消费周期的增长将是持续的、长期的，特别是随着关税壁垒将于 2006 年倒塌，许可证、配额等非关税措施将于 2004 年终止，中国汽车工业消费价格必将走出持续下滑的怪圈。目前，马自达 M6、本田雅阁、君威等已出现了脱销加价的现象，POLO 这种中低档车价格已与国际接轨，而随着规模效益的逐步体现，新的《汽车产业政策》和相关金融政策、消费政策的出台，中国汽车工业的比较优势将更加明显，势必带领整个产业链完成一轮经济增长的上升期。

综上所述，以汽车工业为龙头，以汽车、钢铁、石化、电力、资源、金融为链条，以重化工业化进程为标志，实体经济面的现代工业革命必将在资本市场上演绎前所未有的第二次浪潮。

结合上述分析，我们预测中国 2004 年股市环境将优于 2003 年：

（1）中国经济正在成为世界经济增长的引擎得到了广泛的认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同。一是今后几年持续稳定的增长对资本市场发展非常有利；二是国有股减持虽有分歧但在保护投资者利益方面达成了共识，市场各方不再是利益对立面而是一个利益共享的共同体，观念的改变为减持奠定了基础，使得市场冲突得以缓解，系统风险有望降低；三是资金的赚钱效应有所增加，投资信心得以恢复提升。

（2）股价的结构性调整仍将继续。2003 年以来，以市盈率为主要依据的定价体系正在重构之中，股价的结构性调整愈演愈烈，从市盈率结构看，50 倍以上市盈率股票比重依然较高，2004 年股价的结构调整仍将继续，那些经营业绩恶化的上市公司股票将被逐步边缘化。

（3）价值投资理念将占据主导地位。价值投资理念将在 2004 年的证券市场占据主流地位，这是因为基金和 QFII 等机构投资者对市场的主导力量已经越来越大，散户作为市场跟风者对市场影响力已大为下降。因此 2003 年大举介入蓝筹股的机构投资者还会充分享受经济增长所带来的利润，在 2004 年这类行业还有较大发展空间的预期下，资金不会轻易出局，大盘蓝筹股依然将成为机构的核心资产。

（4）指数研判的投资价值弱化。随着中国股票市场规模的不断扩大，股票市场表现的差异越来越大，股票齐涨齐跌已经成为历史，股价的结构分化导致选股难度越来越大，选股已经从注重时机选择判断大势进一步细化到行业再精确到个股层面。

（5）合规资金渠道拓宽。2004 年的市场资金可能来源于五个方面：一是市场的存量资金，二是新成立的基金资金，三是 QFII 的新进资金，四是拓展保险资金、社保基金、企业年金等入市渠道，五是如果券商发债成功，那么券商自营资金的增加也是一个新的市场资金来源。有关这方面的情况我们还将在本章辟专门一节来讨论。

（6）主流热点深化并分化。2003 年占尽风头的钢铁、石油化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工、电力、汽车和银行五大板块在2004年可能出现一定的深化，钢铁、石油化工和电力板块因原材料价格的快速上扬，业绩有望进一步提升，所以，这三大板块依然是2004年的强势板块。此外，煤炭、港口和交通运输等板块也将受惠而走出新一轮的价值发现行情。因消费需求升级带动的经济增长可能在2004年刺激新的投资题材，毕竟投资股票就是投资企业业绩的未来预期也是股市不二的法则，所以，数字电视、有线网络等板块极有可能成为新的亮点。



行情突破的几个时段

民生证券研究所袁绪亚认为，影响行情突破的几个因素是：

●《证券法》的修订或颁布。随着《证券法》修订步伐的加快及颁布，在经过近3年多的市场调整之后，也许会出现一次比较大的行情突破。从1999年中国《证券法》颁布的市场行情突破情况看，沪市股指在中国《证券法》颁布前后，从“5·19”行情发动开始至1999年7月6日，指数从1109点迅速攀升到1517点，行情突破的特征极为明显。根据中国《证券法》修改起草小组工作的进展情况判断，目前的《证券法》起草修改顺利，估计在2004年的下半年会提交全国人大常委会讨论，如获通过预计将会在2004年秋季引领沪深股市实现行情突破。

●全流通问题开始解决。由于全流通问题涉及面广、利益格局大，即便是试点也应该是慎重的，预计需要一个通盘的考虑和系统化的过程。所以，以国有股减持或全流通问题解决为契机的市场行情突破，将会出现在2004年下半年以后。

综观以上行情突破分析，可以作以下总结：2004年市场行情如果加进国有股减持或股权全流通试点的可能性，也许会出现几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次突破的可能，时间大致分布在2004年6～7月之间、2004年下半年某些时刻。

闽发证券首席分析师陈东、高级分析师吴秋蓉主笔的2004年投资研究报告指出，2004年市场是充满变革机遇的一年，又是理性价值投资与投机冲动复杂交织的一年，也是对2003年蓝筹理念进行检验的一年，真正具有长期投资价值的上市公司将在2004年得到市场的充分肯定。报告对2004年大盘运行态势提出三点看法：

• 在国有股问题上没有利多或利空的条件下，上证综指正常的波动范围处在1300～1650点之间；

• 在国资委推出“低溢价”的国有股减持试点方案初期，市场因此打开想像空间，指数有机会进入1700～1800点之间形成一个高峰，但随后的方案根据市场状态，调高溢价的可能性较大；

• 蓝筹股在2004年年初报表公布期间，即2、3月份带动指数形成另一高峰，该高峰的点位取决于国有股减持试点方案对市场的影响。

青岛安信基金李群、苗建伟、粟青、万凯更是对2004年行情的突破做出八大预言：

• 猴年中国股市将迎来激动人心的第二次浪潮，上证指数将在1500～2100点运行，2004年年K线将是300～400点左右大阳线；

• 价值投资理念将被打开充分的想像空间，以汽车、钢铁、石化、电力、能源、有色金属、金融串联起来的重化工业化产业链条将上演激情绝唱，汽车股将会出现50元以上股价的股票；

• 2004年六七月份，经过重大修改的《证券法》有望通过全国人大常委会审议通过，其中围绕“银行资金入市”、“股票抵押贷款”、“解除国有企业资金炒股禁令”的修订将成为重大利好预期；

• 全流通解决方案有望在第二次浪潮中初露端倪，对方案的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期将会对行情（向上、向下）起到推波助澜的作用；

• 政策面有望出台“放开涨跌停板限制”、“恢复 T+0 制度”、“印花税单边征收”、“推出统一指数和股指期货”等政策，市场化程度进一步提高；

• 二板将会在深圳推出，同时，证券业协会下辖的三板随着退市制度的进一步落实有望不断完善，中国多层次证券市场体系初步构建；

• 在 QFII、社保基金入市的示范效应下，保险资金、企业年金及其他各种社团、机构资金将大举入市，并将在价值投资周期演绎资金推动行情；

• QDII 有望在下半年付诸实施，A 股、B 股、H 股市场相关性进一步增强，中国证券市场国际化进程逐步走向深入。



市场资金面因素

2003 年，机构资金大举涌入蓝筹股而推动的“局部牛市”行情给市场做出的“示范效应”，使得“场外”资金持续流入“场内”，引发市场关注资金入市及资金环境的话题。笔者以为，如果仅仅从市场运行角度来看，有关股市资金面的情况实际上是一直并不存在什么问题的。从股市所依托的宏观大局方面讲，2004 年仍正处于高速成长之中的中国证券市场从来就是“只缺机会不缺钱”，这一点市场早有共识。从近阶段的市场来看，目前正在运行的这一轮涨升行情无论是在时间还是空间方面都仍处于“发轫”期，资金面完全能够支持行情进一步展开。

2003 年由上述经济扩张与进出口的大幅增长对资金需求提供了增量的强劲需求推动货币供应量保持了较快的增长。由于包括一些基础原材料在内的部分产品的价格回升使央行对通胀产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警惕,使得央行在货币政策调控方面有了一些“提前行动”的措施出台,这主要表现在采取措施抑制过分增长的货币供应量上面,如上调法定存款准备金率1个百分点以期收缩银行系统创造货币的能力;小幅下调企业任意存款准备金率,放松对作为市场微观主体的企业的自主参与信贷行为的限制;采取具体措施对某些行业进行规范,等等。这些措施使得2003年的货币供应量呈现出增速逐月回落的态势,但从总量方面看,其货币供应同比依然有大幅的增长。来自央行的统计资料显示,2003年11月末中国的广义货币M2余额为21.64万亿元,同比增长20.4%,增幅比上年同期提高3.8%(比上月回落0.6个百分点);狭义货币M1余额为8.08万亿元,同比增长18.9%,增幅比上年同期高0.4%(比上月低0.7个百分点),广义货币M2增幅高于2003年前三个季度GDP增幅和居民消费物价指数增长之和11.2个百分点。11月末,流通中现金M0的余额为1.84万亿元,同比增长12.8%,增幅比去年同期提高2.2%(比上月下降1.2%)。1~11月份,现金累计净投放1162亿元,同比增加504亿元。这些数据显示了2003年度以来,中国的宏观货币供应在总量方面是相当充足的。

在股市二级市场方面,近期股指的上涨以及进一步涨升预期引领资金不断由“场外”向“场内”流入,使得市场资金潜流涌动。上述是资金供应总量方面的一些宏观方面的印象,实际上,股市的运行主要还需要由证券市场本身的资金流动进行推动,因此需要考察二级市场内部市场资金层面的一些情况。目前,市场投资主体主要包括证券投资基金、QFII、社保基金、券商、私募基金等其他机构投资者以及个人投资资金等不同构成,以下的分析就按这一类别划分逐次展开。

● 证券投资基金。近年来,尤其经历2002与2003年以来的“超常规”发展,证券投资基金这一市场的“阳光资金”,已经逐步成为市场中引领潮流的中坚力量之一。资料显示,截至2003年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 月份，中国基金管理公司已达 31 家，管理证券投资基金 86 只，总基金规模达到 1616 亿份，超过深沪股市流通市值的 12%。而目前市场对这一投资品种的发行热情依旧高涨，行情的回暖预计将进一步促使这一热情升温。如果根据 2002 年与 2003 年前 11 个月的发行规模都超过 500 亿元这一态势来看，预计 2004 年新增基金份额仍将不会低于 500 亿这一数额。

在基金持股方面，目前最新的基金持股情况尚未披露，但据估计，由于目前市场转暖，投资基金普遍持仓应在 50～60% 左右，这一比例与法规对持股上限的要求仍有较大的空间。上述情况显示，行情目前处于发轫时期，投资基金在总体规模方面的后备资金仍有着较大的潜力。

● QFII 资金。自 2003 年 5 月份首家 QFII 被批准入市以来，截至 2003 年 11 月底，已经有 11 家境外机构获得 QFII 资格，批准的投资额度合计为 17 亿美元，占深沪股市流通市值的 1.23%。而据估计，2004 年度 QFII 资金将会有 60～80 亿美元（500～650 亿元人民币）的增加，这一规模基本与证券投资基金的增量规模相当。

● 社保基金。中国目前社保基金总量是 1330 多亿元。2003 年 6 月份一个月内，全国社保基金理事会通过委托理财方式，曾将 140 亿资金授权委托给南方、博时、华夏、鹏华、长盛、嘉实 6 家基金管理公司进行投资，从而拉开社保基金委托理财的序幕。在社保直接入市方面，根据规定上限比例为 40%，而从社保基金目前自身的持股情况看，其真正入市的比例还相当低（估计仅占 5% 左右），由此可见其入市的资金空间还相当大。而且，由于目前中国经济处于高增长时期，社保基金在今后若干年内将保持快速增长，每年的新增部分也将继续对证券市场有着强烈的投资需求。

● 券商。券商资金在以往的市场中是一支“传统”的主导力量，与前些年呼风唤雨局面不可同日而语的是，近年由于其他投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构（主要是上述提到的证券投资基金、QFII、社保基金以及私募基金等）的迅速崛起，加之自身所存在的一些问题，券商资金对市场的作用被明显“弱化”。但它依旧是主流资金中的一员。当前市场对商券资金的关注主要集中在其对自身问题的消化方面，一些遗留的问题如委托理财等从管理角度看也有待继续规范，预计在2004年度，随着行情的转暖，一些老的券商日子会好过一些，其在消化历史问题的过程中也给市场提供着资金方面的支持；而与各类基金不同的是，由于券商作为公司化经营的市场主体存在，其在举债、资本金扩充等方面与基金相比有着自己的优势，其在行情向好的时候“创造”增量资金方面的能量也不可小视。

目前，券商资金增加的途径主要有增资扩股、集合性委托理财、发债、合资新设（含中外合资）等。这几种方式中，对增资扩股而言，因近年行情持续低迷、全社会及各成熟行业平均利润率的降低以及商券自身经营中普遍存在的问题，市场资本对商券增资扩股的热情不再像前几年行情火爆时那样高涨，券商扩股转而主要以私募方式进行，但又因为不断膨胀的社会财富与资本内在的投资需求以及金融业将长期处于朝阳产业地位等方面的原因，券商扩募将肯定仍会继续进行。预计在2004年内，券商增资扩股能够给市场带来新增资金至少将会有数十亿元。

在集合性委托理财方面，2003年12月18日发布的《证券公司客户资产管理业务试行办法》，为券商开展集合性资产管理业务提供了合法依据。规范后的集合性受托理财将成为券商资产管理业务的主要构成方面，从发展潜力来看，由于市场需要，集合理财的规模预计将超过券商资本金。据统计，目前符合办法规定的证券公司有40家左右，假设在2004年全部开展集合性委托理财业务，每家的规模在3～5亿元，则此项业务最多可增加资金供应120～200亿元。

此外，证监会于2003年10月8日发布了《证券公司债券管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂行办法》,从办法看,管理层为券商发债提供了充分的空间。除了向社会公开发行外,券商还可以采取向合格投资者定向发行的方式。这一发行方式大大拓宽了券商发债的主体范围。据计算,依据目前券商的资本规模,其理论上可通过发行债券融资 454 亿元。假设 2004 年有 10 家证券公司发债成功,平均每家证券公司发债规模 10 亿元,则年度将为市场新增资金供应 100 亿元左右。

新增各类证券公司。近年以来各类合资证券公司不断增多,目前中外合资公司就已有华欧国际与长江巴黎百富勤两家,可以预计,2004 年度将会有更多新的合资证券公司成立,如果按其通常的注册资本在 5 ~ 6 亿元,将为市场新增资金供应数十亿元。

由上述计算,2004 年券商方面资金供应将增加 300 ~ 400 亿元,巨额的新增资金,将为证券公司解决历史遗留问题,甩掉包袱提供帮助,对市场而言,也同时提供了资金供给。

● 各类其他投资者,包括各类私募基金、中小机构资金以及包含个人投资者在内的个人资金等等。由于在资金来源、规模、运作方式及投资理念等各个方面存在着的差异,这类资金的特点是流动性与投资不确定性较大,行情好时可以提供源源不断、无可限量的资金;当市场缺乏投资机会时,这类资金也大多会销声匿迹,或者至少会大幅收缩。该类资金潜在入市与否直接与行情走势高度相关,成为市场庞大而潜在的资金供给来源。

此外,股市资金还存在着三大变数。例如:

● 场外资金是否回流? 2002 年以来,由于股票市场的低迷和房地产价格的持续上涨,部分股票市场的资金逐渐转投房地产市场。目前全国房地产市场已有过热之嫌,政府有关部门 2003 年以来加强了对房地产市场的调控力度,如果 2004 年价格趋降,部分投机房地产市场的资金必然会回流股票市场,增加股市的资金供给。

● 国有股减持是否全面实施? 沉寂了近一年的国有股减持如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今又开始受到市场的关注。由于国有股减持和流通涉及多方面的利益,而且对证券市场影响巨大。退一步说,即便 2004 年国有股减持不实施,市场上关于国有股减持和流通的讨论将通过影响市场行情间接影响市场资金的供应。

● 保险资金能否直接入市? 2003 年以来,关于保险资金直接入市的呼声越来越高。保险资金直接入市的规模在初期会受到限制,保险资金直接进入股票市场,对资金供给的心理影响大于实质影响。

据申银万国证券研究所的有关研究报告显示,2004 年金融市场的资金面将较为宽松,而股市资金供给将有望改变在 2003 年以机构投资者为主的格局,预计全年股市资金的流入将大于流出。报告预测 2004 年中国宏观经济仍将维持投资主导型的增长格局,与投资的继续高增长相适应,金融机构的信贷增长率将达到 20%,人民币信贷投入规模估计为 3.7 万亿元左右,M2 增长率将达到 18~19%,但要比 2003 年有所降低。同时,货币政策调控将延续适度紧缩的基调。因此,2004 年社会总量资金供应的扩张速度将比 2003 年略有下降。即便如此,报告认为,与 1998~2001 年阶段相比,2004 年的宏观金融资金面仍将显得较为宽松。预计,2004 年股票市场资金供给可达到 1400 亿元。而个人投资者有望成为股市的一个重要资金来源,约占 6 成左右。个人投资者的资金来源主要是居民的增量金融资产,预计 2004 年居民增量金融资产规模达到 1.6 万亿元至 1.8 万亿元之间,如果按照 6% 计,并扣除 20% 的农村居民增量金融资产,则 2004 年居民增量金融资产中有 800 亿元左右可以投入到股市,由此将改变 2003 年以机构存量资金维系的局面。

在机构投资者方面,2004 年新增的资金可能在 600 亿元左右。其中,保险公司将成为主力。因为,按保险资金可以购买证券投资基金的资金比例计,目前,至少还有近 400 亿元的资产尚未使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。此外，QFII、社保、券商的融资规模合计为200亿元。

2004年扩容资金需求大约为900亿元，此外维持市场扩容部分的活跃资金则在200亿元左右，合计资金需求量大约在1100亿元。因此，从资金流入和流出的预测情况看，2004年市场资金面总体将“盈余”300亿元左右。

报告同时认为，2004年股市的资金供求还将受到五个方面不确定因素的影响，其中包括房地产市场的资金流向、QDII、国有股减持、保险资金直接入市、券商融资渠道的拓宽和集合理财产品的推出等。

国泰君安证券的研究报告则表明，2004年股市资金供给与需求的平衡点在1300亿元左右。据分析，2003年开放式基金新增规模约在500亿元左右，投入股市的资金约在60～80%，2004年的开放式基金新增规模也大约在500亿元左右，其中进入股市的资金有望达到400亿元左右；人民币升值预期将吸引外资进入，预计今年QFII规模将达到80亿美元，增量在500亿元人民币左右，进入股市的资金则在200～300亿元人民币左右；另外保险资金新增入市规模估计在几百亿元左右，企业年金和社保基金估计新增入市资金100亿元左右；考虑到港股涨幅已高，外汇局查处券商代理境外股市投资等因素，预计将有不少于200亿元人民币回流A股市场；此外券商集合理财和发债预计可增加入市资金200亿元左右。而在2004年市场环境好于2003年的预期下，居民储蓄入市资金应大于2003年，预计约有200亿元左右。

由上述分析，我们已经对市场中各类资金的来源、构成及未来一段时间的增加情况有了一个大致的了解，结论是：就当前市场而言，中国经济高速增长、社会财富持续快速积聚，为股市向好提供了坚实的资金保障。展望2004年及未来几年股票市场的资金供给和资金需求，我们认为股票市场资金供求总体平衡，并且资金供给大于资金需求，股票市场资金供求形势相对乐观。根据我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统计，与2000年以来的资金流动相比，2003年是市场资金流入最少的一年。而2004年股票市场，资金供应稳中有升，作为具有较强资金推动型特征的中国股市，2004年相对充裕的资金供应将强有力地支持股市走出一波上扬行情。



重点看好行业

华夏基金看好的2004年行业有航空航运业、电信运营业、银行业等。基金研究员王亚伟认为，基金原有的核心资产不会永远是核心，随着基本面发生变化，行业上的分化将比较明显。比如，曾经是核心资产的汽车股2003年下半年以来表现就不太好。钢铁2003年表现不错，2004年就未必会像其他行业那么好。铁矿石、焦炭、电力价格也在上涨，这会使钢铁行业成本增加，尽管钢铁价格仍在上涨，但毛利率可能会有所下降。而随着世界加工业转移和中国的重工业化，上游的金属、原材料、能源价格上涨，尤其是煤炭供应紧张，有望出现长期上涨，保持2～3年的增长是有把握的。

博时基金邹志新认为，应该关注那些跟国民经济紧密相关，在GDP中所占容量较大的行业和对GDP增长贡献大的行业。类似港口、机场、桥梁、公路这些城市发展最基本的设施在机构资产配置中不可或缺。一方面它们没有被取代的可能，另一方面也看得出它们未来肯定是增长的，必然会分享到经济的增长的好处。而对于周期性行业来说，在开始阶段由于短缺会造成价格上涨，多数企业产销率、利润率都会提高，但会很快结束。未来要关注的是哪些企业真正具有核心竞争力，能够胜出。另外，还可以根据产业链的结构进行上、下游的追溯，发现新的机会。

银华基金黄小坚认为，应继续关注行业利润向上游转移所带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的机会。随着投资的增长，有色金属、基础能源，煤、电、电力设备等行业会压制下游企业利润的增长。从长远角度来看，原材料和基础能源的供给如果跟上了，价格会出现回落，但目前还看不出来。例如，宝钢上调了2004年一季度的出厂价，预计2004年、乃至2005年上半年的业绩都会很好。同时，应该关注部分消费的启动和消费升级所带来的行业机遇。比如汽车行业、交通旅游、机场航空、电信运营商等。随着产量的增加，汽车行业有降价压力，成本却在上升。因此，企业是否具备核心竞争力，能否把成本和风险转嫁出去非常重要。此外，3G(第三代移动通信)如果在2004年推出，设备供应商应有机会。

国泰基金管理公司崔海峰担任着金龙行业精选基金和金盛基金的经理。他认为，今后要重点关注那些和投资相关的行业和资本品产业。如，原材料、能源、交通等。当然，对涨幅已经较大的钢铁等原材料行业，宜观望，不应过分追涨。而对于港口、交通、电力、物流等自然垄断行业，值得继续介入。

对于2004年股市的发展趋势与投资策略，国泰君安证券研究所在其发表的一份投资报告中也认为，2004年的股市将彻底摆脱熊市局面并全面进入大蓝筹时代。价值投资依旧是股市的主旋律，把握行业景气周期、精选行业龙头股票是上佳的投资选择。这份研究报告推荐了三类被投资者看好的行业，其中最看好的行业是钢铁，其次是工程机械、汽车业，较为看好的行业有石化、有色金属、港口、机场、电力、煤炭、连锁商业。

本书作者则认为，选择股票可以根据行业类型、公司内在特征的标准。在此，我们推荐自上而下、自下而上两种分类方法：

第一，根据行业类型进行自上而下的方法可将股票分为四种。一类是非增长类，是指公司预期收益增长率超过一般公司，投资机会在于收益预期的增长上面，如电子科技类公司；一类是非增长类，包括周期类、稳定类和能源类。周期类是指公司受经济周期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响超过一般公司，在经济增长期间，公司盈利比一般公司盈利更快，如一般的工业类公司；稳定类是指公司受经济周期影响比一般公司要小，如公用事业类股票；能源类是指公司盈利虽受周期的影响，但更多受产品价格的影响，如石油煤炭类股票。根据前文我们对2004年重点行业投资机会在汽车——钢铁——石油化学——电力——采掘和资源——金融为产业链条的重化工业化产业链上，这就是我们通常所说的核心资产行业。

第二，根据以公司内在特征为分类标准的自下而上分类方法，按大小可分为大盘股和小盘股；按成长性可分为价值类和成长类；根据系统风险可分为高风险和低风险；根据公司业绩可分为好公司和差公司等。在此我们明确指出，所谓核心资产指的是企业而不是行业，如同为航空板块的南航、上航、山航、东航、海航等，最大的是南航，最好的则是上航。因此，未来的定价以市盈率来看应处在不同的水平。

还有，国家要什么，我们买什么。处于转轨期的中国股市面临巨大发展机遇的同时，也蕴含着巨大的风险，那就是随着市场化、国际化进程逐步走向深入，最后一定要有人为改革和开放的成本买单。具体而言，也就是由于全流通问题和QDII等问题带来的最大的政策不确定性，近一年来的股价结构性调整已经明确地说明了这一问题，就是指在转轨期，作为交易对手，广大的投资者只有站在与卖方交易的立场上去审视资产的投资价值，才能规避全流通所带来的风险。拿长江电力来说，经我们用贴现现金流模型中的不变增长模型进行测算，在不考虑地震、战争等不可抗力条件下，同时忽略这一轮经济增长周期导致的电价上涨因素，保守估计出其内在价值在15~20元人民币之间。因此说，即便该企业的国有股全流通，作为国有股持有者的卖方的国资局也不会减持，道理很简单，因为该股目前的股价被严重低估；同理，QDII也一样，如目前的青岛啤酒的H股股价已高过A股股价。同时，随着价值投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资理念逐步深入人心,价值投资也会在资金推动下打开充分的想像空间,这是我们资产选择的又一视角。

未来投资者应继续坚持价值投资,锁定核心资产的策略。在蓝筹股(核心资产)内,"深蓝"与"浅蓝"的座次是不断变换的,必须动态密切跟踪蓝筹股的基本面变化。今后几年的核心资产将更加关注成长性、现金分红能力和流动性,这就需要更为前瞻性的研究作为支持,其实目前长江电力等股票的走势已经透露出这些信息。在核心资产的选择方面,2004 年将重点关注电力、汽车、银行、港口、钢铁、煤炭、机场、航运、有色金属、石化等 10 个行业。其中那些具有较强的现金分红能力,市盈率和市净率达到或者接近国外同种类型公司,具有永续经营能力和持续盈利能力,属于关系到国计民生的基础性和消费升级类产业的投资品种,将是市场核心资产的最佳选择,孕育着良好市场机会。

我们注意到,长江电力、中国石化、中国联通、宝钢股份 4 只个股在很长时间以来,几乎一直停留在每日资金流向排名的前五位之中,而连续、巨量的成交金额最直观不过地反映出投资者聚集于 A 股市场的何处。因此上述几只大盘蓝筹股的表现,本质上代表了投资者对中国经济的基本定位,决定了整个 A 股市场的价值中枢,其他行业龙头股则依据"四大"来确认自己的市场定位,依此类推。毫无疑问地,"四大"是 A 股市场的定盘星,是最具号召力的热点。

我们一直认为应以中线思维来看待 A 股市场的走势,因此一旦确认了市场运行方向,基本上就不应太理会短期的调整与波动。我们很欣赏这样的思维,即战略重于策略,选股胜于选时。纵观 A 股市场,最安全的投资对象无疑是大盘蓝筹股,这些股票能够长期保持巨量成交,适于各类资金安全进出,这种特质实际上远胜于一时一势的涨幅大小。其实对中长线投资者而言,既然认定了今后几年都是牛市,那就完全不必为短期扰乱人心的繁复走势操心,以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不变应万变并不一定就是差招。

总的选股思路的确定将依据今后一两年都会处于成长期的行业而定：

• 电力行业：供需缺口难以解决。2003 年以来，中国缺电的情况越来越明显。如果中国今后两年工业产能继续放大，还可能出现像 2003 年这样的拉闸限电现象。这虽然对宏观经济不利，但对于电力行业来说，这无疑是增加利润的机遇。2003 年电力行业平均每股收益超过 0.35 元，位列各行业前茅。基于以上预期，我们认为 2003 年电力类上市公司的年报业绩将比较理想。如果 2004 年取消电网向发电企业非合理摊派，提高超计划发电的上网价格，预计 2004 年电力行业发电量将继续保持 15% 左右的增长水平。重点关注长江电力（600900）、华能国际（600011）、国电电力（600795）、通宝能源（600780）。

• 煤炭行业：有望保持良好业绩。尽管 2003 年煤炭行业供需紧张，但是大宗煤炭交易价格是按照 2002 年的远期价格成交的，在煤炭价格继续上涨的情况下，预计 2004 年国内大宗煤炭价格要略高于 2003 年，其中焦炭价格、炼焦用煤价格上涨幅度较大。因此我们认为煤炭行业的 2004 年的增长速度可能高于 2003 年，煤炭类上市公司有望保持良好的业绩。建议关注山西焦化（600740）和兰花科创（600123），前者产品价格上涨幅度较大，后者产能增长较快。

• 石化行业：处于周期性景气阶段。展望 2004 年，我们预计，全球原油价格不会出现明显的下跌，保守估计 2004 年全年布伦特原油均价将在 25 美元/桶以上。同时，由于国内受中石油和中石化两大集团重组会产生规模经济的影响，预计 2004 年国内炼油业毛利率仍将较 2003 年小幅上升。从 2003 年 10 月份的数据看，中国化工产品尤其是有机化工产品市场价格全面上涨，聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯等重要产品价格上涨的原因在于需求增加而供应不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足,由于2004年对这些产品的需求不会减少,而产能又不会明显增加,因此,生产石化类中间产品的企业业绩将不会下降。综合上述因素,我们认为,石化类上市公司2004年业绩仍会保持稳定增长。建议重点关注扬子石化(000866)、齐鲁石化(600002)、中国石化(600028)、上海石化(600688)。

● 钢铁行业:行业前景依然乐观。(1)有利因素:宏观经济依然向好,固定资产投资继续快速增长。基于重工业化时期投资周期长、增长惯性大的特点,预计2004年全社会固定资产投资将继续快速增长,达到16%,但比2003年降低4个百分点。鉴于全社会固定资产投资与成品钢材产量的高度相关性,预计2004年对钢铁产品的需求依然旺盛。目前世界钢材和钢铁原料市场已经明显进入资源紧缺的状态,钢材用户已经开始加大钢材的订货。全球钢铁生产原燃料和钢材产品价格的进一步上涨,封杀了钢材价格大幅下跌的空间。(2)不利因素:钢产量的快速增长,使得中国钢铁工业对铁矿石、焦炭、燃料煤以及废钢等钢铁生产原燃料的需求快速增加。目前,中国国内钢铁原燃料市场供需矛盾已经突出,高价和低质的原料导致钢铁生产消耗上升。因而,中国钢铁生产的效益已开始流失。钢铁生产的部分效益开始向铁矿山、煤炭、炼焦、耐火、废钢回收、运输和港口等产业转移。综合上述各种因素,目前对2004年钢铁行业依然保持乐观。建议重点关注宝钢股份(600019)、鞍钢新轧(000898)、韶钢股份(000717)、新兴铸管(000778)。

● 交通运输行业:继续维持上升通道。2004年,交通运输业总体景气仍将继续维持在上升通道中,运输总量将有不低于5%的同比增幅,其中港口和航空业仍将有相对其他子行业更为快速的增长。港口方面,出口退税率缩减的不利影响将逐步显现,集装箱吞吐量增幅预计将会有明显回落,但增幅仍有望维持在25%左右;多年来以超过10%的年增速快速成长的航空业在摆脱SARS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束缚后将有更为快速的恢复性增长，运量增幅将不会低于20%。建议重点关注中海发展（600026）、白云机场（600004）、南方航空（600029）。

● 工程机械行业：面临良好发展机遇。2004年，预计政府仍将实施积极的财政政策，通过加大投资力度来有效拉动GDP增长。在此基础上，2004年工程机械行业仍将保持高速发展：（1）建筑房地产业的高速增长，特别是大规模的城镇化建设需要大量的工程机械产品；（2）中国公路、铁路建设规模在2003年的基础上不会减少。其中公路建设投资规模估计在3000亿元以上，特别是中国五纵七横公路计划于2008年全面完成，近两年将进入设备采购高峰期；（3）许多国家重大投资项目进入建设高峰期。总投资1500多亿元的南水北调、260亿元的青藏铁路等重大项目进入建设高峰期，以及投资2800亿元的北京奥运、超过1000亿元的上海黄浦江两岸开发及世博场馆建设也已开始启动；（4）由于2003年出现电力短缺现象，未来几年将有大量火电、水电项目上马，也将会直接促进工程机械行业的发展。建议重点关注中联重科（000157）、桂柳工A（000528）、三一重工（600031）。

● 银行业：仍将持续快速发展。从2003年年度报表分析来看，上市银行平均每股收益为0.34元，净资产收益率为9.6%，毛利率为22.82%，与上年相比主营业务收入增长47.63%。2003年GDP增长9.1%，广义货币供应量M2增长19.6%，全部金融机构贷款增幅20.2%。国家将银行业的改革作为重头戏来大力推进。前不久，中国人民银行、中国银监会连续推出了扩大贷款利率浮动范围、《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》和《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》等政策法规，同时金融管理当局还采取了鼓励上市银行到境外募集资金的政策措施。这些政策实施的目的是在微观上增加了商业银行的盈利空间，有利于建立风险控制机制，建立多渠道补充银行资本金的机制，为中国四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大商业银行以及其他股份制商业银行上市做准备，进一步加快中国商业银行建立现代金融企业步伐，增强中国银行业的市场竞争力。在宏观经济持续走强的情况下，初步判断2004年银行股的股价将会有较大涨幅。建议重点关注招商银行（600036）、浦发银行（600000）、民生银行（600016）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

一个反复向上的长周期牛市

改革开放以来，中国经济实现了年均9.4%的快速增长，这个成绩是举世瞩目的。在今后相当长一个时期，这种快速增长势头能否保持下去，是人们普遍关心的问题。根据可借鉴的国际经验，一个发展中的经济进入起飞阶段后，有一个长达30～40年的高速增长时期。中国正处在工业化的中期，在经历了23年的高速增长后，再有二三十年的较高增长时期是有潜力的。如何把经济增长的潜力真正挖掘出来？经济的快速增长总是与存在一组高增长行业直接相关。从当前和今后相当长的一个时期看，住宅、汽车、包括公共交通在内的与城镇化进程相关联的基础设施建设，将成为对经济增长综合带动力最强的几个高增长领域。中国已加入WTO，并以更加积极姿态参与经济全球化，全面发展开放型经济，因此，国际资本在中国投资机会巨大。中国产业结构正处在升级的关键时期，产业要优化、要调整、要大提升，拥有很多投资热点，“因此，中国经济增长的持续性和潜力是无可怀疑的”。随着经济发展、社会进步，中国人民的生活水平、生活质量、生活环境都需要全面提高。为了达到世界中等发达国家水平，中国必须使人民生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活水平再上几个大台阶，因此中国将会掀起几次生活设施建设新高潮。在未来二三十年内，国内大都市和沿海发达地区，如北京、上海、广州、深圳这样经济发展较快的大城市里中产阶层将呈几何级数增长，成为不可忽视的社会主流群体。这种消费群体还将不断地扩散至广大农村。国内中产阶层的崛起也将构成整个社会最大财富的来源和基础。随着经济体制改革的深化，政府主导的格局逐步向民间主导格局转变。随着民众创业热情的进一步激发，创业环境的进一步改善，它一定能创造出更大的需求。

未来大趋势

中国未来经济发展趋势将怎样？据国务院发展研究中心预测，从2001年起到2005年间，中国的经济增长率将保持在7~8%之间，而从2005年至2010年，经济的增长水平则在6.4~7.8%之间。从中国经济发展的中长期背景看，中国目前的经济增长潜力还没有充分发挥，未来经济增长的着眼点还应在于供给的有效扩大。

目前中国经济发展中的问题是，尽管政府连续多年采取了扩张性财政政策，使经济仍保持了较快的增长速度，但是经济增长率仍存在下降趋势。从表面上看，经济增长率的下降是由于内需不足造成的，但是其深层次的原因还是供给方面的活力不足，中国经济的结构性矛盾和体制性缺陷制约了经济的发展。

从现实经济状况看，中国各种资源也正处在未被充分利用的状况。一是大量资金滞留在银行，银行贷款的增加比不上存款的增加；二是城市就业压力上升，农村剩余劳动力向非农转移步伐放慢；三是各种物质资源存量和生产能力都非常富裕；四是中国人均收入超过1000美元，潜在市场需求广阔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了防止短期内经济增长滑坡而大力采取扩张性的财政政策是必要的。但是同时，由于结构性矛盾和体制缺陷长期得不到缓解，用扩张需求的办法刺激经济增长，可能会对经济长期发展产生负面影响。保持经济长期持续稳定发展的根本出路在于有效扩大供给，针对结构性矛盾和体制的缺陷加大改革力度。

促进经济持续健康发展应采取二手政策，一是继续采取支持扩大内需的财政和货币政策；二是推进国有企业改革和发展民营经济，以焕发供给方面的活力。在两种政策中应强化第二手政策的力度，进一步把企业的活力激发出来。与此同时，应相机减弱第一手政策的相对力度，使长期实行扩张性需求政策的负效应不致于过分积累。

未来 10 年，中国经济增速将在 6%。国务院发展研究中心市场经济研究所所长张军说："国务院发展研究中心、世界银行、亚洲开发银行和高盛公司认为，中国经济在未来 10 年内会保持 6% 以上的增速。"

这位经济学家是在 2004 年由国务院发展研究中心市场经济研究所主办的"国发（春季）经济形势报告会"上说这番话的。对未来 10 年中国经济发展的预测，国务院发展研究中心是：2000 ~ 2005 年的增速将在 6.9 ~ 8.1% 之间，2005 ~ 2010 年的增速会达到 6.4 ~ 7.8%。世界银行认为，在 21 世纪的前 10 年内，中国经济增速将保持在 6.9%；亚洲开发银行的预测是这一时期的增速不会低于 6%；美国高盛公司则认为在 2001 ~ 2010 年，中国经济的增速将保持在 7.2%。

这些机构对中国经济在新世纪的前 10 年保持高速增长的看法一致。这样的预测是有客观依据的，即自 2000 年中国经济出现了重大转机以来，经济形势一直向好。2003 年的经济增速虽受到"非典"的影响有所放慢，但仍保持了相对高速。出口继续增长；投资情况达到历史较好水平；外资实际利用额超过历史最高水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(452 亿美元)，达到 468 亿美元；外资合同金额更是高达 692 亿美元，比历史最高点高出 59 亿美元。这预示了今后几年外国直接投资还会进一步增加。同时，价格现在也保持在零以上的区间运行。随着增长水平越来越高，后续增长难度会比前时增长的难度大。因而中国经济未来 9 年的增速可能会呈现前高后低，而前 5 年的潜在增长率不会低于 8%。

本书作者则斗胆预言，现时中国经济发展仍处起步阶段，人均 GDP 排名只在全球一百位以下，故未来发展潜力巨大，至少未来 30～50 年都不会出现经济饱和现象。中国拥有 13 亿人口，只要人均 GDP 上升一美元，便产生很大影响，对全球经济也有一定帮助。

第五届亚欧经济部长会议主席、前中国商务部长吕福源 2003 年年末在大连先后会见前来出席会议的 7 个国家代表团团长时也预测，未来 20 年，中国将努力实现市场规模翻两番的目标，成为全球除美国之外的第二大市场；在扩大市场规模的基础上升级市场结构，提高人民的生活水准。中国市场规模的增长主要是新的消费需要不断增长。过去 20 年，中国人的衣食住行发生了巨大变化。现在，教育、旅游、医疗保健、通讯、计算机等新兴产业不断发展，进口也保持了高速增长。2003 年，中国的商品进口总额达到 4000 亿美元，同比增长 44%。按照这个速度计算，未来 3 年中国的商品进口总额将超过一万亿美元，到 2010 年左右每两年就可以达到一万亿美元。目前，中国市场规模已居世界前列。预计从 2003 年到 2005 年的 3 年间，中国货物进口总额将超过一万亿美元。从 1998 年到 2002 年的 5 年间，中国货物进口总额已达到 10698 亿美元。

未来 15 年是中国全面建设小康社会的时期，在这样一个时期，中国经济从总体上判断还是有能力继续保持一个比较快的增长(7%)。“十六大”提出的宏伟目标中也已经明确了在未来 15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年中继续保持每年7%以上的增长率。这7%以上的现实基础可以从以下三个方面来分析：

首先从要素角度来说，经过多年努力，特别是过去5年的努力，中国经济增长的条件最大的一个变化就是它的物质基础更加坚实，集中反映在长期制约中国经济增长的交通、通讯、水利、能源这一些基础产业、基础设施方面的供给能力明显增强。比如：高速公路，1997年中国的高速公路为4771公里，排名世界第35位，短短五年，到2003年已经达到2.52万公里，世界排名第二。这样一个数字的变化就集中反映了中国交通的迅速发展。同样还有一个数字：5年前全国电话数量为8600多万部，而到2003年年底已经增加到4亿部。可以说中国人装电话难、打电话难的通讯困难时代已基本结束。这两个数字的深层的意义就是中国经济成长的最基本的一些条件和基础有了明显的改善。从这个角度，应当说物质要素的供给已不是今后制约中国经济的主要矛盾。除了原油和淡水这两个因素外，今后十几年间中国经济成长的物质约束不是很显著。

从资本角度说，尽管中国还是资本相对贫乏的国家，但是应该看到经过五十多年的建设，特别是改革开放二十多年的发展，国家资本积累能力达到了空前程度，国有资本达到十几万亿以上，民间金融资本2003年年底已经达到12万亿元，也就是说民间金融资本很雄厚，而且还在累进增长。中国储蓄率始终在40%左右。目前，国家外汇储备也已经超过3000亿美元，这也是中国坚实的资本力量。从资本角度上说更多的是如何提高资本的使用效率，更多地把资本投到更有效率、更符合社会进步、更符合经济稳定增长的领域里，而不是资本的短缺需求这方面的问题。

从劳动这个要素说，中国也不存在太多问题，数量众多，超过7亿的劳动力，及相对素质比较高，特别是具有勤劳、勤俭、刻苦优良传统，是中国人力资本中很显著的特点。虽然从人力资本角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，中国在某些领域，比如说国际化的人才、某些经营管理方面人才及某些新兴产业方面的人才，还有相对不足，但从整体上看，劳动力供给还是比较丰裕的。从这个角度上说，劳动力资本还不是中国未来15年经济成长的主要的矛盾，而只是表现在如何更多地创造就业岗位，如何更好地利用这个充足的劳动力。

从信息、技术诸多因素看，潜力也很大，因此从要素方面分析，未来支撑中国经济增长是有条件的。

从需求角度来说，目前投资依然还是一个主要方面：从动态角度来说，中国长期维持一个较高的投资率可能不是一个值得追求的目标，而且在一定意义上说追求过高投资率会导致新的矛盾产生。从这个角度看，估计中国今后这种资本投资对经济增长拉动的贡献会逐步减弱。从统计数据角度虽然还难以精确判断，但是至少从趋势上，未来十几年投资贡献份额将从现在的平均40%以上逐渐下降到30%左右。

从消费角度说，随着收入继续增加，消费政策的进一步完善，消费环境的进一步改善，特别是城乡差距的逐步缩小，消费对经济拉动作用会逐步增强。眼下消费的平均贡献率在50%左右，未来十几年中它会逐步提高到60%左右，这是可期盼的。

外需眼下平均在6%左右，未来十几年中间，尽管中国拥有较多的比较优势，可以成为世界产业转移的一个重要基地，也可以继续在吸引外资方面发挥更多的综合吸引能力，但是从整个过程看，中国出口对整个经济拉动作用会随着进口规模的逐步扩大而减弱，至少是趋于相对平稳。所以未来十几年中，从外需角度来说，由于进出口相对平衡，这样一种长期趋势决定了外需对整个经济的贡献还会继续维持在目前的5~6%，或者逐步趋于零或者略高于零这样一个区间。未来十几年，中间消费可能会逐步上升到6成左右，投资可能会逐步降低到3成左右，那么剩下的可能就会是外需的相对的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从产业角度来说，未来十几年，农业基础地位会继续增强，而且决不会动摇，因为在新的时期，解决“三农”问题依然是政府工作的重中之重。因此，可以预期农业会继续保持一个稳定发展。从整个产业发展链来说，农业成长速度还会继续下降，处于相对平缓趋势。如果说过去5年里为3%增长率，未来农业成长率可能在3%左右，甚至可能下降到2.5%左右，由此它在整个经济增长的7%内所占的贡献份额还会继续降低。换句话说，从产业角度来说，农业基础地位将继续得到增强，但它对中国整体经济的贡献程度将会有所回落。而第二产业将依然是未来十几年中国国家经济成长的主要推动力量，因为制造业、建筑业还会成为经济成长的一个支柱产业，在做大做强的基础上它的贡献将会继续上升。未来在全面建设中国小康社会的过程中，工业化进程会继续加快，那么，在这加快中工业对整个经济成长的拉动力将是主要的。如果把建筑业和制造业综合起来考虑，未来十几年间，它对整个经济增长7%的贡献份额可能占60%左右。

从第三产业的角度来说，传统第三产业估计还会保持一个相对平稳的发展趋势，而更多的适应全面建设小康社会这样一个大趋势，应运而生的各种各样新兴的服务业可能会加速成长。因此从这个角度来说，服务业在整个经济中的贡献的程度会继续有所上升，目前约占GDP 31%，未来可能还会继续相对稳定上升，可能上升到35%左右，对整个经济7%以上的贡献程度略高于三分之一。因此，从这个角度说，未来经济持续增长将主要靠工业拉动，其次是服务业，再次才是农业。这样一个趋势估计是一个基本可能预期的趋势，但年度之间会有所变化。由此我们可得到这样一个结论，未来15年间，或者在一个更长时间，中国经济成长的空间依然广阔，支撑经济成长保持较快成长的基本因素依然具备，大概到2020年，中国经济总量比2000年翻两番，2000年是89404亿人民币，到2020年经济总量可能超过35万亿，平均每年增长速度在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7%以上。

与发达国家的各种经济指标相比,中国还有较大的差距,但差距就是中国经济发展的空间。我们可以列举一些数字来说明中国经济还有很大的发展空间:

● 从反映一个国家的富裕程度和人民生活水平的人均 GDP 来看。中国的经济总量目前虽然排在世界第六,但人均 GDP 却仅排在第 140 位左右。如 2000 年中国人均 GDP 为 856 美元,相当于当年世界排名第一的挪威的 2.29%;排名第二的日本的 2.32%;排名第三的美国的 2.44%;排名第四的瑞士的 2.49%。

● 从产业结构看。美国的第三产业在 GDP 中占 70% 以上,英法德日等国均在 60% 以上,而中国只有 33% 左右。即使考虑统计方面的误差,中国与这些发达国家的差距至少也有 20~30 个百分点。

● 从最终使用即需求的角度看。一个国家的经济发展到一定阶段时,消费比重会呈上升趋势。美国的消费率(即消费占 GDP 的比重)在 80% 以上,投资只占 20% 以下。而中国的消费率只有 60% 多一点。

中国还有一个最大的经济增长空间在农村。根据 1991 年确定的小康社会 16 个基本监测指标,到 2000 年,尚有三个指标没有达到小康标准,即农民人均纯收入、农民人均蛋白质日摄入量和农村初级卫生保健基本合格县比重。不难发现,这三项都集中在农村。那么,GDP 翻两番,农业会不会拖后腿? 只要农民可转移,来自农业之外的收入逐年上升,农业不会拖 GDP 的后腿,而是保证国民经济增长的积极因素。农村人口比重大、农业占 GDP 比重高,对中国实现翻两番的目标既有利也有弊。农业的增长率比二、三产业要低,因此,农业比重高且增长缓慢,对 GDP 总量增长的直接影响不利。但换一个角度来看,在国民经济稳定发展的情况下,农业在 GDP 中的比重必然会逐步下降。农民大量向城镇转移,在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、三产业中创造新的增量的潜在可能性比较大。

中外学者有一个共识，21 世纪中国经济有三个增长点，即高新技术产业、西部大开发和城镇化。城镇化的空间到底有多大？据测算，建成一个四五万人的镇，人均投资不低于 4 万元。著名农业问题专家陈锡文为记者提供了一个例子：浙江省温州市龙岗镇，1984 年建镇时只是三个小渔村，3000 多人口。建镇以来，总投资规模达七十多亿元，现在人口达到十二三万。他说："如果中国出几千个龙岗镇，那就不得了！"

我们的结论：中国不仅有巨大的发展潜力和广阔的空间，但更重要的是制度上的保障，坚持改革开放方针毫不动摇，避免经济发展大起大落。在这一点上，中国经济能否避免像日本经济那样，在经历高速增长之后长期陷于低速增长区间，是值得研究的。尽管中国问题很多，但中国已经有了相当的物质基础，只要社会保持稳定，我相信有这么多年经验的积累，中国经济增长率不会突然掉下来。

要把这个预期变为现实，中国应继续把未来十几年二十几年的重要战略机遇紧紧抓在手上，并充分利用好，同时尽可能延长这样一个战略机遇期。其次，要顺应经济成长新阶段可能带来的新变化，把协调各方面的关系摆在一个更重要的位置来考虑，因为在未来一个新时期，无论是地区之间、产业之间、阶层之间还是企业之间这种保持相对和谐、相对协调的任务还是比较繁重的，因此要及时地作好应对各种困难的准备，建立一个强有力的真正和谐的社会环境。第三，更多地把进一步调动和保护劳动者积极性放在促进经济增长的重要环节上，继续整顿好市场环境，把劳动者创造财富的环境继续培养好，充分发挥劳动者的聪明才智，经济成长的动力才会继续增强。第四点就是继续做好经济日益国际化可能带来的各种矛盾的应对工作，抓好各项政策的落实，及时出台各种应对新情况新矛盾的措施，未来一定时期以内我们一定能够把前面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所描述的经济成长7%以上这样一个宏伟的喜人的成长的前景变为现实。



多个预测模型

到21世纪中叶，中国人均国内生产总值处于什么样的水平？按汇率法计算的中国国内生产总值何时才能赶上和超过五个发达国家？到目前为止，已有许多经济学家对中国未来的经济增长和在国际上的经济地位问题进行过研究。

中国国务院和国家计委委托中国社科院数量经济与技术经济研究所从经济的综合分析、人口、资源、环境等10个方面对未来25年中国经济增长速度进行了预测，得出的结论是，1996～2000年（“九五”期间），GDP的年平均增长率为8～9%，2000～2010年是7～8%，2010～2020年是6～7%，25年平均增速为7～8%。中国著名经济学家刘国光认为，尽管增长速度呈现递减趋势，但还是在世界经济增长的高位上，从而保证中国经济总量进入世界前列。中国社会科学院预测指出，2002后10年是中国经济发展的黄金时期，平均经济增长率至少不会低于7.5%，到2010年，中国国民经济整体规模将位居世界第3位，并将迈入中等收入国家行列。①

“国际大循环”理论的作者、现中国国家计委经济研究所副所长王建认为，按照目前改革进程，再经过几个五年计划时期的补充和完善，中国在本世纪初会有一个符合市场经济要求的新经济体制雏形出现。国际资本由于在美欧日等发达国家和地区处于饱和状态转而投向呈高速经济扩张的中国。因此，若结合日本及亚洲

① 中国社科院数量经济与技术经济研究所，转引自李京文《走向21世纪的中国经济》，北京：经济管理出版社，1994年，第45～50页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四小龙的经验，可看到21世纪中国工业经济发展的前景模式。中国经济发展将再次进入重化工业化阶段，大约会给中国带来20年左右的高速增长期，国民生产总值年增长将长期维持在10%上下。以此推算，到2010年时，中国国民生产总值规模将达到38350亿美元，届时中国14亿人口，人均产值为2740美元，达到中等发达国家水平。人均产值达到2500美元，是一个国家完成工业化的重要标志。此时，居民的物质消费可基本满足，需求转向劳务，由此推动服务产业的发展，即进入所谓“后工业化社会”。而农村人口工业化进程更将持续到2020年。①

中国科学院国情分析研究小组成员更是乐观地预计中国的高速增长期将持续40年或更长些。他们利用投入占用产出技术和有保证的经济增长率模型的计算结果，预测中国在1990～2020(2050)年国内生产总值(GDP)年平均增长率见表1。按照表上所列的增长速度，中国2020年的国内生产总值将等于1990年的10倍，2030年的国内生产总值将等于1990年的19倍。美国1990年GNP为54475亿美元，1970～1980年美国GDP年平均增长率为2.8%，1980～1991年为2.6%，预计2002后30年内其年平均增长率将为2.5～3%。日本由于位于东亚，东亚经济高速增长对日本将有促进作用，日本的国内储蓄率和投资率(34%和32%)明显高于高收入国家的平均水平(22%和21%)，故日本的长期年平均增长率可达到3～4%，虽然目前日本经济还没有复苏。预计德国2002年后每年平均增长率为2.5～3%；俄罗斯由于基础小，人均GNP较低，其增长速度将较快，预计2002后的长期年平均增长率为3～5%。

按照表1所列经济增长速度，预计2000年中国的GNP约等

① 王建，转引自程超泽《世纪之争——中国：一个经济大国的崛起》，香港：中华书局(香港)，1997年，第27页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于1990年的243%，按基准年汇率计算法算，中国1990年的GNP为10288亿美元(1990年美元下同)；2000年中国的GNP约为2.5万亿美元；2010年为5.4万亿美元；2020年为10.6万亿美元；2030年GNP为19.6万亿美元；2050年的GNP为52万亿美元。预计中国在2020～2030年期间在经济总量上超过俄罗斯、德国、日本和美国，在世界上居于首强地位。[①]

表1　中国经济年平均增长速度预测表

时　期	年数	国内生产总值年平均增长率%	
1990～2000	10	9.3	9.3～10.2
2000～2010	10	8.0	8.0～8.7
2010～2020	10	7.0	7.0～7.8
2020～2030	10	6.3	6.3～7.0
2030～2040	10	5.4	5.4～6.2
2040～2050	10	4.6	4.6～5.4

资料来源：中国科学院国情分析研究小组，《机遇与挑战：中国走向21世纪的经济发展目标和基本发展战略研究》，北京：科学出版社，1996年，第7页。

北京大学林毅夫教授认为，美国能长期维持3%的增长速度已经相当不错，而中国经济则可以再维持30年左右的8～10%的快速增长。因此，21世纪中叶前中国经济完全有可能超过美国成为全世界最大、最有实力的经济。[②] 林毅夫的这一观点是建立在他对“技术进步”及“东亚发展经验”的研究之上。在决定经济增长的诸要素(生产要素的增加、产业结构的升级和技术进步)中，林毅夫认为“技术进步”对于2002后的经济增长至关重要。由于发达国家处于技术前沿，必须靠自行投资开发新的技术，因而具有

① 中国科学院国情分析研究小组成员，《机遇与挑战：中国走向21世纪的经济发展目标和基本发展战略研究》，北京：科学出版社，1996年，第7页。

② 林毅夫，《展望新千年的中国经济》，载张卓元主编：《21世纪中国经济问题专家谈》，洛阳：河南人民出版社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大、成功率低、商业利用率更低的特点。中国由于与发达国家之间存在着巨大的技术差距，因而可以通过摹仿、购买等方式迅速地实现技术进步，并转化为生产力、实现经济增长。利用这一优势，日本经济从20世纪50年代开始到80年代维持了将近40年的快速增长，亚洲四小龙从20世纪60年代起也快速增长了将近40年。中国从1978年底开始走上快速增长之路，那时中国的技术水平与发达国家之间的差距更大。所以，林认为，单单利用这一差距，中国经济就能维持近50年的快速增长。

中国社会科学院的李京文教授等人利用系统动力学、投入产出、经济计量三者结合模型对2000～2050年50年的经济增长情况进行了预测，得出以下基本结论：中国50年的经济增长大致可以分为三个阶段：第一阶段是2000～2010年，经济增长保持年平均8%的高速度；第二阶段是2010～2030年，经济增长保持年平均6%的水平；第三阶段是2030～2050年，经济增长维持在年平均4～5%的水平上，中国经济规模和实力迈入世界前列。①

郭道丽在美国经济增长率一直保持3%，中国经济增长率一直保持8%的假定下，得出以下结论：中国国内生产总值将在47年后赶上并超过美国。②

北京国民经济研究所的王小鲁博士根据经济增长的要素贡献和制度贡献分析，对2001～2020年的经济增长进行了模拟分析，模拟的基本结果之一是：未来20年中国年平均经济增长率为6.4%，其中，2001～2010年为6.58%，2011～2020年为6.22%。③

---

① 李京文，《21世纪中国经济发展预测与分析(2000～2050年)》，载张卓元主编：《21世纪中国经济问题专家谈》，洛阳：河南人民出版社。

② 郭道丽，《赶上美国需要多久》，载曹子坚编：《复苏，中国经济年报(2001年版)》，西宁：兰州大学出版社，2001年。

③ 王小鲁，《中国经济增长的可持续性与制度变革》，载王小鲁、樊纲主编《中国经济增长的可持续性》，北京：经济科学出版社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家计委宏观经济研究院的解三明博士等人利用生产函数和计量经济模型对中国“十五”及 2006～2015 年的经济增长潜力和实际经济增长率进行了预测，得出以下基本结果：“十五”期间中国实际经济增长率在 7.5% 左右，2006～2015 年间，可实现 7% 或略高的经济增长。①

清华大学从事技术经济与管理研究的朱恒源认为，在 21 世纪中叶，中国与发达国家之间在技术方面仍存在梯次结构，中国更主要的是作为一个市场与生产基地而参与世界经济，技术产品将在中国企业中得到更广泛的应用。但核心技术可能仍来自发达国家，不会完全外溢到中国。同时，朱先生也认为，在一定的技术门槛之上，对于经济发展成败更起决定性作用的是“市场”。以计算机操作系统为例，Windows 系统在技术上并不比苹果操作系统更具有明显优势，其在全世界取得成功更主要地取决于其庞大的市场占有率。鉴于此，由于中国在市场方面具有别国难以比拟的优势，所以中国仍有可能占据世界经济发展的一极。前提是必须在保持国内稳定的大局的前提下，坚持市场化改革方向，在尽快完成资本及劳动力市场化的同时，建立一套完整的体现市场化原则的法律制度。同时通过改革瓦解消除目前阻碍市场化进程的一些重要因素。果能如此，朱认为经过 30 年，中国大体上可以建立一个相对完善的市场化体系，并在 21 世纪中叶，成为与美国、欧盟、日本并存的世界经济一极。②

上述研究结果中的研究目的都各不相同：王小鲁博士和解三明博士只预测了经济增长率，没有预测经济总量，并且涉及的时间较短，不足以回答中国经济何时能够赶上几个发达国家的问题。

① 解三明编著，《中国经济增长潜力和经济周期研究》，北京：中国计划出版社，2001 年。
② 转引自《21 世纪，巨龙腾飞的世纪》，北京：《书市周刊》，总第 1365 期分第 291 期，第 1 版，2002 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李京文教授只预测了按人民币计算的中国经济总量，没有预测按美元计算的中国经济总量，也没有预测美国及其他发达国家的经济总量，因此没有进行经济总量的具体比较。中国科学院国情分析研究小组成员、林毅夫教授和郭道丽等的估计过于乐观，中国经济再维持30年或更长时间8%及以上的快速增长可能性不大。

在众多预测模型中，国家统计局核算司司长许宪春的预测模型也许是最为中性，也较为合理。在对中国和美国等五个发达国家经济增长历史资料、经济增长因素等方面情况的分析和未来情况的判断的基础上，他试图对中国经济何时赶上并超过美国等五个发达国家的问题做出个人预测。①

1. 经济总量对比

目前，世界银行计量世界各国GDP的方法有两种，一是图集法（AtlasMethodology，为便于理解，以下简称汇率法），根据各国连续三年的汇率和本国与美、日、德、英、法五国的通货膨胀指数折算而来；二是购买力平价法（PPP法）。

按汇率法计算的经济规模对比。2000年，世界GDP达到31.5万亿美元。其中，高收入的发达国家GDP达24.9万亿美元，占79.2%；中等收入国家5.5万亿美元，占17.5%；低收入国家仅1.0万亿美元，占3.3%。

分国别（地区）看，美国以98828亿美元居第一，占世界GDP总额的31.2%；日本第二，为46771亿美元，占15.4%；德国第三，为18701亿美元，占6.0%；英国第四，为14134亿美元，占4.5%；法国第五，为12863亿美元，占4.1%；中国第六，为10800亿美元，占3.4%，超过意大利，跃居世界第六位（参见表2）。若加上港澳台地区，达15592亿美元，占5.0%。表2列示了按汇率法计算的

① 许宪春，《世界银行关于各国人均GNP的计算方法》，《经济学消息报》12月17日第三版，1999年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于世界前十位国家的国内生产总值及有关的比重情况，居第七到第十五位的分别是意大利、加拿大、巴西、墨西哥、西班牙、韩国、印度、澳大利亚和荷兰，俄罗斯2511亿美元，居第十七位。

表2　按汇率法计算的世界排名前十位国家的国内生产总值及有关的比重情况

排序	国　家	GDP(亿美元)	各国GDP/世界GDP(%)	中国GDP/各国GDP(%)
	世界总计	313369		
1	美　国	98828	31.5	10.9
2	日　本	46771	14.9	23.1
3	德　国	18701	6	57.8
4	英　国	14134	4.5	76.4
5	法　国	12863	4.1	84
6	中　国	10800	3.4	100
7	意大利	10685	3.4	101.1
8	加拿大	6895	2.2	156.6
9	巴　西	5876	1.9	183.8
10	墨西哥	5745	1.8	188

注：表中第三列数据取自《国际经济信息》2001年第20期，第四列和第五列数据根据第三列数据计算。

按购买力平价计算的经济规模对比及对发展中国家的高估。按购买力平价计算，世界GDP高达44.9万亿美元，比汇率法的GDP高出42.6%。但是，购买力平价法的估算极不平衡，发展中国家的经济规模被大大高估，而发达国家的相对规模大大降低。根据购买力平价法，低收入国家的GDP为4.9万亿美元，是汇率法的4.7倍，相应地，低收入国家在世界经济中的比重达到了11%，提高了7.7个百分点；中等收入国家提高到了15.5万亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元,是汇率法的2.8倍,占世界经济的比重达到了34.5%,比汇率法提高了17个百分点;但发达国家的GDP下降到2.5万亿美元,减少了0.5%,占世界经济的比重下降到55.2%,减少了24百分点。

分国别(地区)看,美国达96127亿美元,仍居第一,但比汇率法减少了2.3%,占世界GDP总额的21.4%,降低了10个百分点;中国高达50194亿美元,跃居第二,比汇率法提高了4.6倍,占世界GDP总额的11.2%,提高了7.8个百分点;日本降为33944亿美元,居第三,比汇率法下降了30%,占世界GDP总额的7.6%,降低了7.8个百分点;印度提高到23954亿美元,跃居第四,是汇率法的5.2倍,占世界GDP总额的5.3%,提高了4个百分点;居第五到第十位的依次是德国、法国、英国、意大利、巴西和俄罗斯,其中俄罗斯达12194亿美元,是汇率法的4.9倍,从第十七位跃居第十位。

2. 主要经济大国人均国民收入对比

按汇率法计算的人均国民收入对比。2000年世界人均国民收入(GNI)5170美元。其中,高收入的发达国家人均国民收入达27680美元,是世界平均水平的5.4倍;中等收入国家为1970美元,是世界平均水平的38%;低收入国家仅为410美元,只有世界平均水平的7.9%,仅为发达国家的1.5%。

分国别(地区)看,卢森堡以人均国民收入42060美元居第一,是世界平均水平的8.1倍;列支敦士登第二;瑞士第三,为38140美元;百慕大第四;日本第五,为35620美元;美国第七,为34100美元;德国第十七,为25120美元;俄罗斯第114位,为1660美元;中国第141位,为840美元,仅为世界平均水平的16.2%;印度第159位,仅为450美元。

按购买力平价法计算的人均国民收入对比。按购买力平价法计算,即使是提高了发展中国家的GDP数额,但由于发展中国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口相对较多，人均水平仍然不高。2000年，按购买力平价法计算的世界人均国民收入为7410美元，高于汇率法43.3%。其中，高收入的发达国家人均国民收入为27770美元，是世界平均水平的3.7倍，比汇率法减少了1.7倍；中等收入国家为5680美元，是世界平均水平的76.7%；低收入国家人均国民收入为1980美元，是汇率法的4.8倍，与发达国家相比，比重从1.5%上升到7.1%，提高了5.6个百分点。

分国别(地区)看，卢森堡以人均国民收入45470美元仍居第一；列支敦士登第二；美国第三，为34100美元；日本降到第12位，下降了7位，为27080美元；德国居第20位，为24920美元；俄罗斯居第79位，提高了35位，达8010美元；中国居第124位，提高了17位，为3920美元；印度居第153位，仅提高了6位，为2340美元。

3. 中国与主要发达国家的经济差距及发展前景预测

按汇率法计算的经济差距及发展预测。根据常用的汇率法，2000年中国GDP为世界GDP总额的3.4%，分别为美国的11%、日本的22.3%、德国的57.7%、英国的76.3%、法国的83.4%。20世纪后30年或20年来看，美国、日本和德国3个国家的年平均经济增长率的差距并不显著，都在2.5%左右。预计到2020年，如果中国GDP平均保持7%的增长速度，上述发达国家平均保持2.5%的增长速度，中国的GDP将上升到美国的25.9%、日本的52.7%、德国的1.4倍、英国的1.8倍、法国的2倍，从而超过德、英、法而居世界第三位；到2050年，如果中国经济平均保持6.5%的增长速度，发达国家平均保持2.5%的增长速度，则中国的GDP规模将上升到美国的74.4%、日本的1.5倍、德国的3.9倍，从而超过日本跃居世界第二位。

改革开放以来，中国经济获得了高速增长，1978～2000年，年平均经济增长率达到9.52%。这一增长率与日本和亚洲四小龙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济高速增长时期的年平均增长率大致相同。从表3可以看出，日本和亚洲四小龙经济的高速增长期都持续了20年左右，并且高速增长期内的年平均增长率也都比较接近，即都在9%左右。这些国家和地区在经历了经济高速增长期之后，都出现了减速的过程，这是一个普遍规律，西方发达的市场经济国家也都经历了类似的发展过程。由此可见，中国经济在经历一定时期的高速增长之后，也必然会出现减速的情况。事实上，最近10年的中国经济增长已经表现出这种趋势。

从表3还可以看出，日本和亚洲四小龙在经济高速增长之后出现了不同的情况。日本经济表现为长期的低速增长，1973～2000年，年平均增长率只有2.81%，与高速增长时期的9.22%的年平均增长率形成极大的反差。这一时期情况最好的年度也只有6%左右的增长率，并且出现了两个年度的负增长，1990～2000年年平均增长率仅略高于1%。新加坡、韩国和中国台湾省则仍然保持了7%、5%和6%以上的较高年平均增长率。只是在亚洲金融危机之后才表现较低的增长率或出现负增长。香港经济增长率位于上述两种情况之间。笔者认为中国经济能够避免像日本经济那样，在经历高速增长之后长期陷于低速增长区间，因为同样经历高速增长的亚洲四小龙都没有陷入这样严重的困境。同时，与日本和亚洲四小龙不同，中国的城市与农村之间、东部与西部之间发展水平存在巨大差距，城市化水平低；中国与西方发达国家技术上的差距较大；2000年中国人均国内生产总值为856美元，仅相当于同年日本人均国内生产总值（36828美元）的2.3%，新加坡（23063美元）的3.7%，韩国（9728美元）的8.8%，中国香港（23323美元）的3.7%。这些既是中国面临的重大问题，也是中国经济进一步发展的空间。同时，中国具有潜在的广阔市场。这些因素都说明中国经济具有较大的经济增长潜力。因此，笔者认为，除非发生极为特殊的历史性事件，中国经济在经历一定时期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高速增长之后，会经历一个逐步减速的过程，但不会陡然减速。而且，随着经济规模的扩大和技术水平的提高，同样比例的经济增长率所代表的经济数量和质量是上升的，因此经济增长率的逐步降低并不意味着经济增量和生活质量上升幅度的逐步减少。

表 3　中国、日本、新加坡、韩国、中国香港和中国台湾的经济增长率

国家或地区	高速增长前期	GDP增长率	高速增长期	GDP增长率	高速增长后期	GDP增长率
中　国	1952～1978	6.15	1978～2000	9.52		
日　本			1955～1973	9.22	1973～2000	2.81
新加坡	1960～1965	5.74	1965～1984	9.86	1984～2000	7.18
韩　国	1953～1962	3.84	1962～1991	8.48	1991～2000	5.76
中国香港	1966～1968	2.61	1968～1988	8.69	1988～2000	4.14
中国台湾	1951～1962	7.92	1962～1987	9.48	1987～2000	6.59

注：1. 本文中的中国指中国大陆；2. 表中的中国数据根据《中国统计年鉴(2001)》中的国内生产总值核算资料计算；日本数据根据日本内阁府经济社会综合研究所网(www.esri.cao.go.jp)中的不变价国内生产总值核算资料计算；新加坡、韩国和中国香港数据根据 IMF：International Financial Statistics, November, 2001(光盘)中相应国家和地区的国内生产总值核算资料计算；中国台湾数据根据《"中华民国"台湾地区国民所得，2001》中的国内生产毛额核算资料计算。

根据以上判断和近些年经济增长率的变化情况，对未来中国经济增长率做出如下假定：20 世纪第一个 10 年，即 2001～2010 年，年均增长 7.5%，以后每十年减少一个百分点，即 2011～2020 年，年均增长 6.5%；2021～2030 年，年均增长 5.5%；2031～2040 年，年均增长 4.5%；2041～2050 年，年均增长 3.5%；2050 年以后，年均增长 3.0%。

在价格和汇率不变的假定条件下，世界银行公布的按美元表示的中国 2000 年国内生产总值数据和上述经济增长率的假定，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国未来国内生产总值的预测值如表 4 所示。

从表 4 可以看出，按 2000 年价格和 1998、1999、2000 年人民币对美元的 3 年平均汇率计算，2010 年，中国国内生产总值达到 22260 亿美元，是 2000 年的 2.1 倍；2020 年达到 41783 亿美元，是 2000 年的 3.9 倍；2030 年达到 71372 亿美元，是 2000 年的 6.6 倍；2040 年达到 110839 亿美元，是 2000 年的 10.3 倍；2050 年达到 156349 亿美元，是 2000 年的 14.5 倍；2060 年达到 210120 亿美元，是 2000 年的近 20 倍；2100 年达到 685420 亿美元，是 2000 年的 63.5 倍。由此我们可以进一步得知，中国国内生产总值在 2005 年将达到 15505 亿美元，超过法国（14554 亿美元）；在 2006 年将达到 16668 亿美元，超过英国（16391 亿美元）；在 2012 年将达到 25248 亿美元，超过德国（25150 亿美元）；在 2056 年将达到 186689 亿美元，超过日本（186429 亿美元）。

表 4　中国未来国内生产总值预测（按 2000 年价格和 1998/1999/2000 年人民币对美元的三年平均汇率计算）

年度	GDP（亿美元）	年度经济增长率（%）
2000	10800	
2001	11610	7.5
2002	12481	7.5
2003	13417	7.5
2004	14423	7.5
2005	15505	7.5
2006	16668	7.5
2007	17918	7.5
2008	19262	7.5
2009	20707	7.5
2010	22260	7.5
2011	23707	6.5
2012	25248	6.5
2020	41783	6.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度	GDP（亿美元）	年度经济增长率（%）
2025	54609	5.5
2026	57612	5.5
2029	67651	5.5
2030	71372	5.5
2040	110839	4.5
2047	141018	3.5
2048	145954	3.5
2050	156349	3.5
2055	181251	3
2056	186689	3
2060	210120	3
2100	685420	3

国家统计局国民经济核算司许宪春在《经济研究》上以实际汇率变化发现，1960～2000年，世界一些主要货币日元、新元、韩元、港币和台币对美元的实际汇率都分别上升了213%、13%、30%、109%和47%，平均上升了82%。1960～1996年，日元、新元、韩元、港币和台币对美元的实际汇率也都是上升的，分别上升了240%、51%、87%、140%和77%，5个国家和地区平均上升119%。1960～1996年上述5个国家和地区的实际汇率之所以普遍高于1960～2000年，是因为1997年亚洲金融危机之后，这些国家和地区的货币实际上都发生了贬值情况。日本和亚洲四小龙同处于亚洲，中国目前正在经历着这些国家和地区曾经经历过的经济增长过程。根据这些国家和地区上个世纪后半叶实际汇率的变化情况，我们有理由相信，未来50年左右，人民币对美元的实际汇率将是上升的，并且上升的比率不会低于50%。根据上面的分析和目前人民币对美元汇率的走势，许宪春做出以下两种假定，第一种假定是，2001～2010年人民币对美元的实际汇率维持在1998、1999和2000年三年平均汇率水平，2011～2050年提高100%，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且每年增长幅度相同；第二种假定是，2001～2010 年人民币对美元的实际汇率与第一种假定相同，2011～2050 年上升 200%，并且每年增长幅度也相同。第二种假定的实际汇率增长幅度接近于日本 20 世纪后 40 年的水平。第一种假定的结果是，人民币对美元的实际汇率每 10 年提高 18.92%；第二种假定的结果是，人民币对美元的实际汇率每 10 年提高 31.61%。在任何两种假设中，中国经济于 2005 年超过法国、2006 年超过英国、2012 年超过德国都是没有问题。但相对于美国和日本来说，在第一种假定条件下，中国经济将于 2030 年达到 100935 亿美元，超过日本经济（98105 亿美元），在 21 世纪中国经济赶不上美国经济；在第二种假定条件下，中国经济将于 2026 年达到 89405 亿美元，超过日本经济（88879 亿美元），将于 2048 年达到 414459 亿美元，超过美国经济（408382 亿美元）（参见表 5）。

表 5　实际汇率变化条件下的中国未来国内生产总值预测

年度	GDP（亿美元）第一种假定	GDP（亿美元）第二种假定
2010	22260	22260
2020	49689	54990
2025	70819	82449
2026	76019	89405
2029	94029	114001
2030	100935	123620
2040	186408	252658
2047	267749	389594
2048	281965	414459
2050	312698	469047
2060	420240	630360
2100	1370839	2056258

注：表中第二列数据根据 2011～2050 年人民币对美元汇率上升 100% 和表 4 数据计算，表中第三列数据根据 2011～2050 年人民币对美元实际汇率上升 200% 和表 4 数据计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许宪春认为,第二种假定是一种过于乐观的假定,上个世纪后50年,只有日本、瑞士等极少数国家的本国货币对美元的实际汇率上升了200%。相对来说,第一种假定实现的可能性比较大些。

但是,从人均国民收入来比较,中国的经济发展水平与发达国家差距巨大。2000年中国人均国民收入仅为世界平均水平的16.2%、中等收入国家的42.6%、发达国家的3%,分别为卢森堡的2%、日本的2.4%、美国的2.5%、德国的3.3%、英国的3.4%、法国的3.5%。预计到2020年,假设中国人均国民收入年平均增长6%,上述发达国家年增长2.5%,则中国的人均国民收入将上升到美国的4.8%、日本的4.6%、德国的6.5%,基本上没有大的改善;到2050年,如果中国人均国民收入平均增长5.5%,发达国家平均增长2.5%,则中国的人均国民收入将上升到美国的10.4%、日本的10.0%、德国的14.1%,差距仍然相当大。

按购买力平价法计算的经济差距及发展预测。根据购买力平价法,2000年中国人均国民收入为世界平均水平的52.7%,为发达国家的20.6%,分别为美国的11.5%、日本的14.5%、德国的15.7%、英国的16.6%、法国的16.1%,比汇率法提高了不少。预计到2020年,如果人均国民收入增长速度与GDP增速相同,假设中国人均国民收入增长6%,上述发达国家增长2.5%,则中国的人均国民收入虽有上升,但仍不到主要发达国家的1/3,分别为美国的22.5%、日本的28.3%、德国的30.8%、英国的32.6%、法国的31.4%;到2050年,如果中国人均国民收入平均增长5.5%,发达国家平均增长2.5%,则中国的人均国民收入将上升到主要发达国家的2/3左右,分别为美国的48.6%、日本的61.2%、德国的66.6%、英国的70.4%、法国的67.9%,仍有相当的差距。

根据对中国和目前经济总量世界排名前五位国家的未来经济增长率、国内生产总值以及中国人均国内生产总值进行的预测,许宪春得出的基本结论是:中国国内生产总值将于2005年超过法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国,2006 年超过英国,2012 年超过德国,本世纪中叶,有可能超过日本,成为世界第二经济大国,但在本世纪内很难超过美国成为世界第一经济大国;2050 年中国人均国内生产总值将达到中等发达国家 2000 年的水平。

但是,必须看到:

第一,GDP 是衡量一个国家综合实力的重要指标,需要辩证看待。中国经济在经历一定时期的高速增长之后,会有一个缓慢减速的过程。但是,同样比例的经济增长率所代表的经济数量是上升的,而且增长的质量将不断提高。

第二,中国 GDP 的构成将发生重大的变化。比如信息产业、机电工业、金融服务业等,对于经济总量的影响会越来越大。万元 GDP 的能耗和固定废物排放量将有较大幅度的下降。

第三,人均 GDP 是一个国家富裕程度的标志。即使到 2050 年,中国 GDP 跃居世界第二位,由于人口基数较大,中国人均 GDP 与发达国家仍然有差距。这说明了加快发展的艰巨性、长期性和紧迫性。但尽管这样,从趋势上看,中国追赶西方发达国家的步伐将越来越快。从总体小康,到全面建设小康社会,再到基本实现现代化,中国正逐步向富强民主文明的国家迈进。



动态增长潜能

主导产业群的崛起。由于基础设施、基础产业的加快发展和加工工业素质在过去二十多年的时间里获得长足提高,从 20 世纪 90 年代中期开始,两者之间的失衡状态开始明显改善,主导产业的选择和发展将对工业部门结构的合理变动逐步显示出首要意义。未来主导中国经济的产业将是:以机械工业为主,包括钢铁、能源、交通在内的主导产业群;劳动密集型产业;服务业;以信息为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心的高新技术产业；汽车工业和住宅建筑业；家电工业；与产业升级和高新技术开发与应用相关的第三产业以及随市场化改革而不断发展起来的第三产业，如信息、咨询、教育、科技、金融、保险、房地产等产业的迅速发展，占 GDP 的比重有明显上升。城市工业高级化发展还体现在企业组织结构优化、企业管理现代化等方面。学者江小涓等认为，从目前人均收入水平、特别是城市需求结构变动以及可达到的生产技术水准看，轿车工业、住宅建筑业、家电工业将成为中国 21 世纪前二三十年的主导产业。由高新技术产业特别是网络信息产业对工业的拉动作用将逐渐加强，并在 21 世纪前期上升为最重要的主导产业。

特别是新技术产业群与传统产业群相比将展现出极为不同的特点。工业生产由于生物技术、电子技术的使用而趋于生物化、信息化、智能化；工业活动的舞台将由陆地扩展到海洋和宇宙这两个广阔得多的空间；社会基础设施由于采用超导技术后传统的通信、电力输送方式的废弃而全面更新；工业部门间的界限更富有弹性，相互关系的变动更具戏剧性；卫星通信、光纤通信的发展、高速超导磁悬浮列车、高速超导电磁推进船、超高速喷气客机的使用、超导输电的实现，将使跨国界工业活动易如反掌，经济的地区化、全球化迅速加快，如此等等。这样一幅使人心驰神往的图画已因为迅速起步的新技术产业而由相当遥远逐渐趋近并开始摄入人们的眼帘。

“奥运”、“世博”提速中国经济。法国发展经济学家佩鲁最早提出“增长极”理论，认为在区域经济发展中存在一个“增长极”，在经济增长和发展中具有举足轻重的作用，它形成了一个强大的磁场，具有技术的创新与扩散、资本的集中与输出、规模经济效益、凝聚经济效果四大作用，将资金、技术、劳动等经济资源向自己集中，成为一个生产中心、交通中心、服务中心、物流中心、信息中心、金融中心和创新中心，这就是所谓吸附效应，它强化了资源的优化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

配置和分工合作，提高了劳动生产率和经济效益，使创新速度得以加快，经济增长的效果也更加明显。从上述层面看，2008 年北京的奥运会、2010 年上海的世博会将形成“超级引擎”，必将在 21 世纪初期俨然形成南北呼应之势，对中国经济和社会生活产生深远意义。

对比这两大“超级引擎”的有关数据：奥运会将直接投资 16 亿美元，世博会是 30 亿美元，它们对随之而来的城市相关产业的带动投资则达 5～10 倍。而分别以北京、上海为核心城市的环渤海京津唐、长三角地区，将是最为直接的受益者。正如国务院发展研究中心区域经济发展部副部长侯永志所言，奥运会和世博会分别在京津唐和长三角地区的核心城市举行，无疑使两个“龙头”摇摆得更有力，对区域经济的带动作用则更明显。

无论是奥运会还是世博会，其产生的经济效益是全国性的。北京在争得 2008 年奥运会主办权后，各方人士纷纷推出“奥运数字”预测：中国经济将因此每年提速 0.3～0.5 个百分点，其对 GDP 的累计贡献将达到 1.4～1.6 万亿元……有关经济专家还预测，被称为“经济领域的奥林匹克”的世博会，给中国带来的经济效益还会大于奥运会，其刺激作用在 2010 年后还将持续。从某种意义上来说，奥运会和世博会都是一种“舞台”，“舞台”搭建后，许多相对固定的经济贸易关系也就形成了。已经看到，申奥和申博成功后，不少介入中国市场的跨国公司，便从观望情绪中解脱出来，进一步在中国增资，并且更加坚定跨国公司“以中国为家”的信心。

民间资本正被激活。统计显示，目前，中国民间储蓄已超过 8 万亿元，如果加上居民手中持有的现金、国债、外汇等，实际的民间金融资本存量已经超过了 11 万亿元。仍有相当部分的财富处于“休眠”状态。即使是民间投资相对比较活跃的浙江省，目前仍有三分之二的民间资金闲置。民间资本的“休眠”，并不是没有投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欲望。传统行业的竞争日渐白热化，效益回报已显疲态，而那些有发展前景、高回报的产业垄断门槛较高，民营企业很难分得一杯羹。

农村：尚未充分开发的领地。有专家预言，未来20年将是中国社会发生大变革大转型的时期，也是中国实现由农村化社会向城市化社会转型的关键时期，将会有8亿人口进入城镇生活。目前中国工业产值和国内生产总值的70%、税收的80%都来自城市，城市对中国国民经济的发展起着越来越重要的作用。未来50年，中国城市化率将从现在的36%提高到76%以上，城市对整个国民经济的贡献率将达到95%以上。届时，"三农"问题、贫富差距和数字鸿沟等问题将得到大大缓解。

庞大的中产阶层悄然成形。中国正在崛起一大批中产阶层（约1.2亿人），每年人均拥有8000美元以上能够任意支配的收入。摩根士丹利（Morgan Stanley）更估计，到2010年，这一阶层的人数将增加到近5亿人口。经济学家萧灼基不久前对此有过这样的评述：21世纪的前几十年是中国中产阶层形成和快速增长阶段，这一阶层的出现将对中国经济的持续、稳定发展具有重要作用。可以说，"中产"现已成为继"温饱"、"小康"之后又一衡量人民生活水平的经济标准，也是"中国世纪"发展战略"新三步走"的追求目标。中国科学院可持续发展战略组首席科学家牛文元预测，再有30年左右时间，即到2030年前后，中国将形成一个有一定规模且比较稳定的社会中产阶层。这将为中国在21世纪中叶达到世界中等发达国家水平、基本实现现代化，奠定坚实基础。

入世：全面融入世界经济。入世从短期看意味着中国要付出一定代价，也给企业带来阵痛。但从一个更长时间跨度看，入世将是中国推进改革开放的一个重大里程碑，给今后几十年中国带来一次全方位的变革，影响所及不仅仅在汽车、化工、医药、信息、金融和农业等具体行业，它更将触及政府的管理体系、全社会生活方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式、人们思维方式等各个层面。在中国与世界一次真正意义上的全方位融合中，入世的权利给中国经济发展带来了前所未有的机遇：有利于改善中国外部经贸环境；有利于出口市场多元化；有利于深化经济体制改革；有利于国内产业结构的调整和优化；有利于中国获得更多的经济安全保障。最后，入世后，中国对世界经济全球化将进一步向纵深发展，入世后中国国内外统一大市场正在形成。还需要进一步利用国际的资源、市场的资源、人才的资源、资金的资源、管理技能的资源，从而使得中国的进口和出口能够协调地与世界各个国家各个市场顺利地进行。所有这一切，都将为中国经济在相当长一个时间里将保持稳定、健康增长打造良好的环境。

西部大开发。20 世纪的最后 20 年，基本上推行的是优先发展沿海和东部的战略，现在这个战略已经取得巨大成就，全国经济实力大大增强。因此，及时提出西部大开发战略，既是对优先发展沿海战略的转换，实际上也是优先发展沿海战略的延伸(包括时间的延伸和空间的延伸)。加快西部开发将充分发挥西部地区资源优势的需要，有力促进西部各种资源与全国的合理配置和流动，实现优势互补，为国民经济持续增长提供更广阔的空间。这是中国今后几十年发展后劲的重要依据；加快西部开发也将有利于扩大内需，并在今后几十年具有持续拉动内需的动能。

中国—东盟自由贸易区。2002 年 11 月 4 日，中国和东盟领导人在柬埔寨首都金边签署了《中国—东盟全面经济合作框架协议》，这标志着建立中国—东盟自由贸易区的进程正式启动，堪称中国与东盟关系史上的一个重要的里程碑。如果中国与日韩、东盟 10 国机制能够进一步发挥作用，进而推动建立亚洲自由贸易区，那么，其间 13 个国家就能以 20 亿人口的广阔市场从容应对来自北美和欧共体的外来挑战，并在规模上即时超越欧盟和日本，成为仅次于美国的第二大经济体。未来二三十年，中国—东盟—东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚自由贸易区的构建将形成真正宏观意义上的规模经济中国。



迎接“中国世界工厂时代”

Intel inside 和 Made in China 是当代全球经济中给人最深刻印象的两个象征性词汇。随着世界经济减速，利润大幅滑坡，在竞相削减成本的赛跑中，跨国公司们都在重新寻找成本最低的制造基地，生产从服装到移动电话到电脑无所不包的产品。在他们做完数学题之后，最佳地点往往就是拥有丰富廉价劳动力、上百万有才华的工程师和良好基础设施的中国。

“中国已成为世界第四大制造业中心”，法国巴黎百富勤驻华首席代表陈兴动在 2002 年 7 月 28 日结束的“世界制造业发展与中国经济展望论坛”上说，现在国外有句时髦的话——“到中国去分享发展成果”。

在历史上，英国是世界经济史上第一个被称为世界工厂的国家，从 1760～1830 年，英国制造业占世界总量从 1.9% 上升到 9.5%，1860 年更是达到了 19.9%，这一年，英国生产了全世界 53% 的铁，50% 的煤。而且，英国不光制造业发达，批发零售、物流通讯等服务业务也很发达。第二个被称为世界工厂的是日本。1950～1973 年，日本经济平均年增长达到难以置信的 7.5%，即使 1973 年石油危机之后，日本经济的增长仍然远远高于其他的工业国家。30 年间，日本创造了一系列经济奇迹，甚至打败了瑞士手表、美国汽车和德国光学工业。日本有很多产品，照相机、摩托车、电子产品等都领先世界。日本造船厂的造船吨位一度占到了世界的一半。到 20 世纪 80 年代中期，日本工业占世界的份额从 2～3% 上升到了 10% 左右。世界生产基地的美誉带给日本的是“世界第二大经济强国”的殊荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斗转星移，中国正在发生历史性的转变，从玩具、运动鞋发展到高科技制造业，稳定增长的外资正在重塑中国工业，今天的中国已经不仅仅生产玩具了。在著名的浦东开发区，建立了大量新工厂，其中包括生产高端芯片的英特尔，生产复杂光学产品的 Corning，生产液晶显示器的日本松下，生产数字交换、视频会议等设备的阿尔卡特。阿尔卡特早在 20 世纪 90 年代末的时候就高瞻远瞩将亚太总部搬到了上海。有人问阿尔卡特亚太总裁斯皮思，阿尔卡特是否还有什么产品不能在中国生产，他想了想说："不，我想确实没有了。"

"大陆海岸线的轮廓就像一张弓，海岸线后面的上海和长江就像一枚箭头，可以射到世界上任何地方。"荣邦制造总经理陈文森说，"我想，"台湾的下一代都将在大陆工作。"

中国入世为中国成为制造业中心创造了条件。入世意味着中国融入经济全球化的潮流，意味着中国将全面接受市场经济规则，而一个公平、公开的市场竞争环境，有利于中国制造业参与世界范围内的竞争。

经济学家吴敬琏说，中国成为 21 世纪的世界制造中心已成定论。北京大学经济学院院长刘伟对中国成为"世界工厂"的看法与吴教授大体相似："凭感觉，从总量来看没有问题！"他分析自己的"感觉"："中国人每年能生产出 1600 万新生儿，中国的育龄妇女一年就能生下一个澳大利亚的人口，新增人口的消费需求每年能拉动经济至少增长 4 个百分点。美国克林顿费那么大牛劲，也只不过提升经济 4～5 个百分点。而我们，只要妇女生育，这个数字就是板上钉钉的。"在沈阳"技能人才与中国制造"高层论坛上，刘伟这个有趣的比喻阐述了中国成为世界制造中心的潜力，引来了一阵笑声。

"中国只要能继续保持 7% 以上的经济年增长率，就完全可以成为世界制造中心。"刘伟对此颇有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘伟分析，中国经过20年的发展人均收入已达800美元。从理论上讲，人均GDP达到8000美元，这个社会就算进入了工业化。我们国家如能继续保持7%年增长率，未来10年我们的GDP总量可达19万亿，人均为1600美元，到2030年可达90万亿，人均8000美元的指标就接近实现。上海把这一目标定在2015年，北京则定在2018年。“制定目标就是在抓住机遇。要实现快速稳步的增长，没有制造业是不行的。我们可以发现，发达国家第三产业一直很高，但各部类的增长比例并没有大的变化。在西方，商业革命成为产业革命的先导，而在中国，两者同时推进。现在我们推动第三产业的目的是推动市场化，促进市场机制的完善，优化相关联产业的发展。我们所谓的抓住机遇，其物质基础就是发展制造业。”

21世纪，中国已具备了打造“世界工厂”的有利条件。集中精力发挥中国的比较优势，就有可能在未来10~20年成为“世界工厂”。最具比较优势的是庞大的劳动力队伍和低廉的劳动力成本。据法国巴黎百富勤公司预测，未来20年，中国能维持一个强大的劳动力队伍，大量新增的劳动力足以使劳动力成本控制在低水平。尽管中国大学生比例较低，但中学以上文化程度的人在2000年占人口的48.7%，随着文化教育支出的不断增长，年轻一代文化水平将进一步提升。

未来，中国经济持续高速成长，也将创造出良好的投资环境。近年来外商纷纷在中国成立研发中心就可见一斑。中国有望成为“世界的实验室”，同时，外企也加大了在华采购的力度，建立零部件生产与采购网。据了解，通用电气、惠普、戴尔、柯达等跨国公司近期纷纷宣布在中国设立采购中心。

基于信息化时代的新理解，专家认为，中国在向“世界工厂”迈进的过程中，有条件成为“二元世界工厂”——“二元性”特征已经得到表现：一方面，在传统的制造行业方面中国表现突出；另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面在信息技术等高科技产品制造方面也发展迅速。

21 世纪中国最有希望成为“世界工厂”的地区是目前有产业集聚现象的珠江三角洲、长江三角洲；而中坚力量则是民间投资和外来投资。



下一个世界巨人

近年来随着中国经济的高速发展，对 21 世纪中国经济走向的预测也不绝如缕：

美国前国家安全事务助理布热津斯基认为，世界舞台的下一个巨人将是中国。

阿根廷驻新加坡大使安东尼奥·苏厄德在题为《中国，一个沉睡巨人的觉醒》一文中指出：

“预计中国正式加入世界贸易组织产生的影响是，关税将平均下降 10%，并将取消大部分现存的配额和开放过去拒绝外资的许多部门，特别是服务业。

据估计，中国的对外贸易 2005 年将达 6000 亿美元。到那时为止，中国每年吸收的外资将达 1000 亿美元。贸易改革产生的变化也为其主要贸易伙伴带来了好处，特别是美国、欧洲和日本。亚洲、拉美和东欧新兴经济国家也得到了好处。

像中国这样规模的经济的巨大变革，显然会为国际经济带来强烈的影响。不能排除在今后 20 年或 30 年内中国超过美国，成为世界最大的经济国家和主要或第二大贸易强国的可能性。据有关人士估计，在中期内将出现的情况是：

——中国消费者的总购买力将超过欧洲；

——2005 年，从电子部门的消费品到纺织和服装业，中国使用密集劳力的工业仍将保持很高的比例。但是，中国经济将出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业高度多样化局面，高级尖端部门将在世界居领先地位；

——农牧业劳动力将占劳动人口不足四分之一。服务业就业人数将与加工工业的人数类似；

——中国资本市场的规模将接近美国，香港将同上海一起成为主要金融中心；

——如果中国继续保持经济的增长趋势，在新千年最初的几十年中，中国人将享有中产阶层的生活水平；

作为主要经济强国之一，中国将在维护世界和平与繁荣方面起重要作用。中国经济近年来的巨大变革，将被认为是21世纪的最大成果之一。”

德国《法兰克福报》在题为《中国推行巧妙的对外经济政策》的文章中评述道：

“中国入世使中国在争取国际承认方面达到了最高峰。19世纪初，中国是世界上最大的国民经济体；200年后，中国踏上重返颠峰之路，其趋势显得无法阻挡。莱曼兄弟银行的市场观察员计算得出，中国如果以预计的平均每年6.2%的速度增长，那么到2030年中国将取代日本成为仅次于美国的第二大经济强国。

毫无疑问，目前对中国最重要的消息仍然是投资源源不断。无论是银行、媒体康采恩还是化工产品生产商、汽车制造商都排着队想进入中国。每年将有大约500亿美元的投资流入中国了。理由很简单：拥有13亿人口的中国被视为几乎是没有边际的市场。预计中国市场在2002后几年内的经济增长速度将达到7%，成为世界上增长速度最快的市场。”

美国联邦商务部纽约中心主任威廉姆在“2002中美经济合作论坛”上说，中国在过去二十多年中，GDP保持了平均两位数的增幅。现在中国承诺进一步降低关税，这为中美两国扩大贸易打开了大门。中国正在经历一场历史性的变革，以使中国的经济结构能够与国际商业实践的惯例接轨。美国将在这一变革过程中帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的企业融入到国际经济体系中。21 世纪中国将成为一个经济强国,未来的机会在中国。任何忽视这样的事实或不肯到中国去寻找商机的美国公司,都将犯下不可弥补的错误。

“中美经济合作论坛”是为增进中美两国经贸往来而专门设立的,由美中国际合作交流促进会主办。每年在美中两国各举办一届,同时安排两国企业进行对口洽谈。在此次论坛上,有来自电子、通讯、医药、化工、机械、电器、服装、新型材料、包装材料、保健品、家庭用品及咨询服务等二十多个行业的美国企业的主管与中国的企业进行对口洽谈。

《香港远东经济评论》是一家颇具影响的周刊,它新近的一项民意测验表明,在香港的中外管理层精英坚信,中国将在国际舞台上发挥杰出的作用。这种作用是基于这样一种信念:19 世纪是中华民族受屈辱的世纪,20 世纪是复兴的世纪,21 世纪将是辉煌的世纪。

为探讨未来国际经济和国际政治情况,最近日本经济新闻社也进行了“2025 年日本与世界”主题的问卷调查,调查对象是就职于日美欧亚一些大企业的大约 1600 名白领职员。对于“2025 年哪个国家或地区经济增长最快?”的询问,回答“中国”的人最多,占全部调查人数的 50.1%。一直保持经济繁荣的美国也被列作了 25 年后经济增长最快的国家和地区行列,但排在了中国和东南亚之后。同时多数接受调查者都认为,在 2025 年之前如果出现世界性恐慌,那么美国将会是发源地。从总体来看,认为在 2025 年中国经济将增长最快的人较多,不过 46% 的美国受访者预测本国经济增长最快,而多达 71% 的中国受访者在选择回答中国时显得非常自信。相比之下,日本受访者中只有 8% 的人对日本经济增长能力抱有信心。调查说,日本人对他们在 21 世纪前 25 年将失去世界第二经济强国地位感到悲观。

值得注意的是,《日本经济新闻》的调查结果,得到德国汉堡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚洲情况研究所的确认。该研究所的亚洲问题专家奥斯卡·魏格尔说,“日本人能做到的事情,中国人也能做到。中国甚至能够超过美国。”他认为,中国现在已在所有那些不受国家约束的领域处于领先地位了,中国在计算机技术和农业方面是颇具实力的。

德意志银行研究所于2003年8月26日发表的一份研究报告认为,中国的经济将继续蓬勃发展。从最近阶段显示的稳定和活力来看,20年后中国将成为世界第二经济大国。加入世贸组织给中国带来新的动力。尽管在过去20年里这个国家取得了巨大的进步,但它还必须进行艰巨的结构调整,从而将国民经济纳入可持续增长轨道。只要能做到这一点,20年后中国的经济将超过绝大多数西方工业国家。自从1978年由中央计划经济向市场经济过渡以来,中国经济取得了年均9.8%的高速增长率。德意志银行的专家们指出,由于基础设施的加强和提供大量的廉价劳动力,中国已经发展成为一个特别有竞争力的生产地。假如中国能够在体制改革方面取得进步,它就可以把工业国家的发展速度远远甩在后面。

路透社发布于2002年9月的对经济学家的调查,也对今后10年世界各国的经济发展进行了预测。它这次要求他们对2010年的世界政治与社会状况,以及全球经济,发表较长期和更全面的看法。大多数接受访问的经济学家认为,在2010年里将只有一个军事超级强国,那就是美国,而中国在经济方面将取得快速增长,并将在高科技武器方面进行投资。

法兰克福DG银行的一个经济学小组认为,中国将作为“全球第二大声音”。另一些分析人员认为,俄罗斯脆弱的民主政体可能无法维持下去。

国际著名投资银行雷曼兄弟公司2004年1月6日在北京发布了一份名为《中国:洞悉经济市况,掌握无限商机》的中国调研报告。雷曼兄弟公司全球首席经济学家莱夫利恩宣称,根据该调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研报告的预测，中国的经济规模在2030年会从现在的第六位跃升至第二位，成为仅次于美国的全球第二大经济体。报告指出，如果进行深入的经济结构改革，中国在未来20年可以达到每年6%的平均经济增长率。

国际货币基金组织(IMF)首席经济学家肯尼思·罗戈夫说，中国可能在今后几十年里作为世界经济增长的主要动力与美国媲美。他说："可能的情形是，(中国)继续保持十分强劲的增长。事实上，它显然是目前世界经济衰退形势中的亮点之一。"他说：中国加入世界贸易组织后不断增加的进口及其市场的开放，意味着今后一两年里其经济增长似乎会有相当保障。尽管问题依然存在，但罗戈夫相信中央政府有引导经济度过过渡期的远见。从长远看，中国维持高增长率意味着这个国家或许只需几十年时间就能成为与美国不相上下的经济超级大国。他没有作出具体预测，但他说，如果中国经济每年增长7%，就意味着每20年翻两番。这表示中国会大大接近美国，如果美国仍然以每20年增长50%来计算的话。

摩根士丹利指出，中国的经济发展将是21世纪最为成功的故事。摩根士丹利预测：如果中国的经济继续以每年8%的速度增长，在两年时间里，中国将超过英国，成为世界上第四大经济强国。如果中国和日本保持各自目前的经济发展速度，中国在20年的时间里将超过日本。

欧洲最大的金融集团——德国安联保险公司于2004年1月23日在法兰克福发布的一项研究报告称，8~10年后中国的国内生产总值将超过德国，位列美国和日本之后成为世界第三大经济体。安联保险报告认为，中国的国民经济今后10年仍将保持高速增长。2010年前，尽管中国经济仍面临许多风险，但其国内生产总值的年平均增幅将保持在7~8%。报告称，这一高速增幅将使中国经济10年后赶上发达国家的水平。此外，10年后不仅中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的国内生产总值成为世界第三，而且中国对外贸易也将大幅度增长，成为仅次于美国和德国的第三大贸易国。

人们甚至纷纷预测中国何时能够赶上和超过世界头号强国——美国，成为世界第一大国。麦迪逊(Angns Maddison, 1998)按购买力评价(PPP)计算，1987 年中国 GDP 相当于美国的 23%，到 1995 年上升为 52%，2000 年为 60.6%，进而在 2015 年左右超过美国。

新加坡资深政治家李光耀在最近接受《华盛顿时报》记者采访时也表示，世界正在逐渐走向一个截然不同的体系，中国将很快成为太平洋这边的第一大国。这种状况不会突然出现，而需要 20 年到 30 年左右的时间。50 年后中国经济规模可以达到 20 亿美元，大约相当于美国的五分之四。李光耀说：

"务实的、有决心的和有能力的中国领导人自 1978 年以来率领中国避开了这些危险。他们拥有权力和威望。他们还有了可以胜任的、足智多谋的合适接班人，甚至受教育程度也比他们高。自我 1976 年第一次访问中国后的 25 年里，我看到中国已发生变化。我发现最令我吃惊的不是那些实实在在的东西、新的建筑物、高速路和机场等，而是与以往不同的态度和习惯，以及愿意发表自己的想法和见解。在 20 世纪 70 和 80 年代属煽动性的书刊现在也可以出版了。自由市场和现代通信给这个国家带来更多的开放和透明。它们将在今后 20 年里使中国再度发生变化。"

国内许多人也进行了简单的数学计算，假定以现在的总量和速度为前提条件，中国和美国的 GDP 分别为 1 万亿美元和 9 万亿美元，增速分别为 7～8% 和 2～2.5%，中国 GDP 大约在四五十年后赶上并超过美国。

西方经济界权威人士预言，倘若中国经济大发展不是神话，那么中国证券市场的"大牛市"格局也不会只是个预言！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

大牛市的制度性安排

当前中国股票市场的规模已近GDP的50%，而且其未来扩张速度将远大于GDP的增速。因此将中国经济增长一定程度上系于股票市场是可行的，营造一个稳定、规范、繁荣和持续发展的股市，对当前乃至今后几年保持宏观经济的良性运行非常重要。今后几年推动中国经济持续增长的主角应当是货币政策和资本市场。当前，比较现实的选择是优先发展股票市场。要真正从可持续发展的角度，以占据金融制高点的战略高度来制定和实施扶持政策。在增加市场供给的时候，必须开辟市场资金的来源渠道；在推进国际化、市场化的同时，必须积极稳妥、创造性地改造市场；要真正地爱护市场参与者，政府要适当让利于民，以求市场的持续繁荣发展。



重塑牛市政策要素

多年来，中国股市的暴跌一直源于国有股减持价格不确定这个难解的“死结”。按新股发行价只减持10%，市场不接受，引起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌；证监会公布的折让配售方案提出公开竞价，市场也不接受，又一次引发股市“黑色星期一”。那么，按许多人认为最合理的净资产定价呢？市场也未必能接受，因为如按净资产定价，减持价格虽降了，但减持速度必然加快，每年扩大市场供给不见得比前两种方法少。那么，是什么原因使市场对减持价格的承受力变得如此脆弱？是市场饱受折磨的熊市因素。

牛市心理预期股价会持续上涨，高价减持未必是利空；熊市心理预期股价会持续下跌，低价减持未必是利好，因而重造牛市才是解开减持“价格死结”顺利进行国有股减持的惟一途径。

不仅国有股减持顺利进行需要重造牛市，中国经济发展和社会稳定也需要重造牛市。中国经济体制改革的中心环节是国有企业改革，国企改革的首要难题是产权问题。但解决了产权问题还远远不够，还必须具备足够的资本实力，以应对全面开放市场条件下的国际化竞争。如何才能同时解决国有企业的产权问题和资本充足问题，那就是发展资本市场。加入 WTO 之后，中国将不得不置身于国际金融环境中，在这一环境里，金融日趋国际化、融资证券化。同时，加入 WTO 后中国企业必须直面国际竞争，没有足够雄厚的资本实力，要想赢得竞争力是不可能的，这就要求必须大力发展股票市场，以便快速培育一大批具备雄厚实力的国际化大公司。

保证年均 7% 以上的经济增长速度需要股市财富效应激活消费。人们不会忘记 2000 年的大牛市对当年物价指数扭转二十多个月负增长的贡献，也不会忘记 2001 年下半年股市暴跌后物价指数又重回负增长的教训。中国股市和外国股市不同，外国股市是“富人俱乐部”，中国股市投资者中有众多退休、下岗职工，股市的钱是他们的生命钱，因此中国股市也担负着维系社会稳定的重要历史使命。另外，吸引外资、进行产业结构和经济布局的战略调整，都离不开一个活跃的股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市有过 1993 ~ 1995 年的大熊市,那是为治理两位数的严重通货膨胀实行紧缩货币和财政政策的必然结果。目前中国实行扩张经济政策,经济保持 7% 以上的高速增长,又面临入世、申奥成功、西部大开发带来的良好发展机遇,从哪个角度看都不该出现熊市。2001 年下半年开始的熊市完全是人为因素造成,其中有有舆论误导因素,更有政策不当因素。解铃还须系铃人,要重造牛市,仍要靠政策。

有人会说,入世了,政府干预股市搞政策造市有悖市场化原则。非也!中国股市本来就不是一个完全市场化的股市,突出反映在其功能、使命上。一个高度市场化的股市,其功能、使命只有两个,一是配置资源,二是融资,而中国股市却承担了支持国企解困、建立现代企业制度、给社保筹集资金、调整国民经济布局、激活消费扩大内需等政治的、社会的、经济的众多功能与使命。这些功能、使命是国外高度市场化股市不可想像、也无法承担的,但在中国改革的历史条件下却是中国股市必须承担的,因为中国股市诞生时所设计的目的和模式就是为改革服务。既要完成这些非市场化的使命,又要搞完全市场化的管理,显然不可能。实际上,就是在高度市场化的西方,也没有不干预股市的政府。而且中国经济的高速增长以及银行的低利率,本来就应该维持一个牛市。用政策重造牛市并非用行政手段驱动股市违背经济规律运行,而是把股市从非理性的暴跌拉回到与国民经济发展相吻合的正常运行轨道。

市场牛熊转换的本质是旧有供求平衡的打破,投资者信心对股市的影响也是通过资金进出市场发挥作用的。1993 年股市的转熊是因为国家为治理严重通货膨胀,实行紧缩货币和财政政策,造成大量资金撤离股市,同时,股市却开始了首次供给大扩容,大量新股发行上市,破坏了原有的供求平衡。2000 年的大牛市,则是政策极大增强了投资者信心,同时管理层采取各种措施超常规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展机构投资者，各路资金大举入市的结果。从2001年下半年开始的熊市，同样是旧有的供求平衡被打破，形成供大于求的结果。一方面，各种对股市言过其实的、偏激的甚至不负责任的非议搞乱了投资者思想，管理层在一些大是大非问题上和非理性暴跌面前三缄其口削弱了投资者的信心，央行查处违规资金，也使大量资金重新离市。另一方面，国有股减持实质上是极大地增加市场供给，尽管管理层强调减持是逐步分期进行，但数量等于现有市场流通量两倍的非流通股一旦进入流通，在如何流通的政策不明朗之前，对市场造成的巨大心理冲击波是可想而知的。

因此在国有股减持拉开序幕的背景下重造牛市，必须从建立新的供求平衡关系来制定有关股市政策，为国有股减持建立新的资金供给保障。具体措施应在严堵银行资金违规入市的同时，为银行资金合法入市开辟新渠道，进一步加大力度发展各种机构投资者，利用入世开辟外资入市渠道。但是，新资金入市完全取决于市场信心，因此千条万条，重塑市场信心是第一条。

中国社会科学院经济研究所研究员杨帆撰文指出，政府以一部分国有股为代价换取多赢的结果，是形成大牛市的重要前提。在产权方面，可以借机实现国家退出，比在股市崩盘以后由外资和国内少数人勾结起来，以低价格分散吞吃要好得多。国家不要担心丧失控股权，在一般行业中国家没有必要控股，因为国际竞争主要是技术控制；在少数要害行业中，可以由国家在股市上购买股票，以保持控股权。

除“股权分置”因素造成的大量非流通的国有股在资本市场中被沉淀，使以国有经济为主体的国有资本在资本市场中失去了其应有的虚拟价值外，造成这一严重后果的另一个深层次原因，则是来自于理论方面对发展中国虚拟经济的认识存在着严重的缺陷。一些经济学家长期以来不是对中国虚拟经济的发展予以正确的引导，而是给虚拟经济发展水平尚处在初级阶段、GDP增长正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于黄金时期的中国资本市场肆意地扣上各种"泡沫"的帽子,用中国股市发展中存在的一些"真实的泡沫"(指虚假与欺诈)来全面扼杀中国股市中潜在的巨大的虚拟价值,直接抑制了中国虚拟经济的发展水平,从而导致了中国整个理论界至今仍对发展中国虚拟经济缺乏必要的认识而陷于忌讳莫深的困惑局面。这种困惑局面不突破,中国经济将始终难以打开更宽广的发展空间!

从当前中国经济发展中存在的不平衡现象,如居民收入的增长远远低于 GDP 的增幅、消费的增长远远低于投资的增速、第三产业的增长远远低于第二产业的增长等看,都尖锐地反映出中国经济的发展正遭受来自虚拟经济发展规模偏小的瓶颈!这种不平衡现象,对中国"全面建设小康社会"将形成严峻的考验!应该强调的是,一个国家虚拟经济规模的大小,实际上就是表示这个国家财富的多寡。因而,中国未来虚拟经济规模的大小,最终对能否实现"全面建设小康社会"的宏伟目标,恰恰将起到关键性的作用!因此,政府全流通变革的根本目的,就是为了促进"各类资本的流动和重组",最终打开中国经济更宽广的发展空间,从而全面提高中国整体虚拟经济的发展水平,让中国企业特别是上市公司充分展现资本的活力,使自身资产增值能力在全流通的市场环境中得到不断地强化。也只有在全流通的市场环境中,中国一大批优质的上市公司才有更多的机会发展成为世界 500 强企业。所以,上述体制上的原因,也需要政府在进行全流通变革时作出制度性的安排,对上述理论上的原因从制度上予以批驳和重建。近三年来,投资者近万亿的金融资产已成为"泡沫论"和消极股市政策的牺牲品,这惨痛的现实足以驳倒那些理论上的荒谬!然而,中国股市流通体制上的变革则需要寻求重大的突破口!这个重大的突破口,其实就在流通股股东与非流通股股东最终能够达成共识的地方。

"政策和策略是党的生命",制定出好的政策和策略同样也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市发展的生命。好的政策和策略同时也是市场稳定的基础。只有符合"公开、公平、公正"原则的举措，才是投资者普遍欢迎的好举措，以民为本，放弃非流通股股东特权，不搞利益倾斜，真正做到"一视同仁"，那么，在当今国内外诸多有利因素聚合下，中国股市全流通变革的历史性机遇正与我们迎面相撞！

让股市上涨的政策就是采取积极的股市政策，首先要抛弃消极的股市政策，即抛弃放任由市场力量去解决根本不可能解决的一揽子事情，包括历史遗留问题。历史遗留问题并不是说解决就能解决的，如表现在国有股减持方案上的巨大分歧。于是，有人提出可以用分散决策的办法替代集中决策，也就是说证监会只制定一个原则，具体的国有股减持由上市公司和流通股股东"一对一"谈判解决。不管这样的方案在实际中具不具备操作的可行性，单就方案制定的观念而言就是一种回避决策风险的做法，本身就是一种消极行政的态度，管理层不承担决策风险，还能承担什么风险？什么风险都不承担的管理层有存在的意义吗？作为管理层和决策层就有协调和平抑市场行为的责任，所以我们经常会在道指大跌的当天就会听到美国总统的稳定人心的讲话，台湾股市出现大跌时当局的国安基金就会进场护盘，就是香港在遭到索罗斯恶意冲击之时，港府也改变游戏规则，启用财政资金收购蓝筹股组建盈富基金，这些都是负责任的积极干预政策的结果。

因此，积极的股市政策首先应该是贴近市场的政策。中国是个政策市，市场的走向和政策息息相关，你不能说，政策由我制定，后果我不过问。大涨的时候我不过问，暴跌的时候我也不过问，长此以往又如何能和投资者同呼吸共命运，不能和市场脉搏联动又如何能把保护投资者利益落到实处？

其次，积极的股市政策还应该是透明的政策。证券市场一直要求讲"三公"原则，"公平、公开、公正"。没有公开就没有公平可言，更没有公正可说。证监会要求上市公司信息披露要及时透明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身也应该做到决策信息的公开化和透明化，应该设立新闻发言人制度，及时就政策和市场传言作出正面反应，消除资讯上的黑洞和灰洞，给大家一个透明的投资环境，不能把证监会神秘化。

再者，积极的股市政策还应该是职责分明的负责任的政策。过去两年里，有关国有股减持的说法在业内闹得沸沸扬扬，各种说法满天飞，却没有人为此负责。令人欣喜的是，最近，有关市场全流通问题在大的框架上已有了相当多的共同语言。从近一段时间管理层的表态和中国证监会有关官员的发言中我们可以看到，决策者的思路与市场的思路已经越来越接近，这使得我们得已对全流通问题抱有良好的期待。证监会正在改革新股的发行办法，在IPO 中推行“举荐制”，在发审委推行问责制，这些都是可喜的进步，因为他们强调的都是责任。

积极的股市政策还应该是具有统筹和协调制度作为保证的政策，也就是说证监会具有主导权的政策。毋庸讳言，能够影响中国股市的部门还有很多，中国人民银行、银监会、保监会、财政部、国资委、税务总局乃至发改委，政出多门会让证监部门的全部努力都付之东流，市场震荡加剧，证监会在有关证券市场发展方向上的说话权要有制度作保证，这就要求决策层作好安排。

积极的股市政策更应该是能够调控供求关系的政策，这种调控表现在两个方面，一是对上市公司的选择要体现出宏观经济的晴雨表作用，二是对资金和股票的双向扩容的速度把握上。我们大家都知道积极的财政政策就是扩张政策，扩张什么呢？在需求不足的情况下人为制造需求，从而改变供过于求的局面，改变通货紧缩的局面，等待自然经济规律的循环。同样的道理，股市的涨跌本质上是由供求关系决定的，积极的股市政策就应该是扩张需求的政策，一方面可以通过扩大合规入市资金的渠道放水养鱼，一方面可以通过减少新股供应来保持存量资金的活跃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关注大牛市中的负面因素

中国股市的稳定发展既然是为未来经济的快速持续发展提供一个稳定的宏观环境，那么，哪些现实的和潜在的因素又将可能影响股市呢？我们分析一下以下九大因素：

● 全球化带来的负面影响。全球化的时代影响国家安全环境的因素越来越多，越来越复杂，而一个国家的安全也显得越来越脆弱。全球化的实质是在信息技术全球化基础上形成的经济和社会全球化。经济全球化使跨越国界的商品流、资本流、信息流和人力流急剧加速，国际上的金融危机、股市危机、股市崩盘、石油价格骤升骤降都有可能对中国的经济安全产生巨大影响。一段时间美国、日本等国提出的推动人民币汇率升值的动议，实际上是对中国金融安全的一个巨大挑战。另外，人们以往只谈经济全球化，而忽略了社会的全球化。国际非政府组织的大量出现、无国界行动，已经成为社会全球化的明证，它们的作用和影响不仅有待于进一步观察，而且不可低估。

● 未来中美关系走向、台湾问题、周边关系的发展。“9·11”事件的深远影响在于它改变了美国的全球战略。美国全球战略的转变将对整个世界格局产生重大影响，包括中国的中长期发展。伊拉克战争以后，美国推行“我行我素”的政策更加有恃无恐，中国新一代领导人面临巨大的外部挑战和压力。未来几年，特别是2004年尤其值得关注。这个时期发生的几件大事可能会影响中国甚至世界发展走势。一是2004年美国大选，如果现任总统布什在大选中获胜，那么将会进一步强化他的全球战略，即美国的霸权战略。如果布什失利，民主党上台，美国的对华政策和全球战略将会有所调整，这对中国的经济社会发展或多或少会产生影响。另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外一个是2004年台湾地区领导人选举结果,其进程和结果必然给两岸关系带来新的影响,进而给中国的发展环境带来新的变数。2003年中国成功地解决了中印关系中的一系列棘手问题,但是中日钓鱼岛问题、南海问题、朝鲜半岛问题都是中国近中期发展中的暗礁,随时会对中国的近中期发展产生影响。

● 金融体系蕴藏风险。中国金融体系缺乏引导资本顺利流向生产领域的推动能力和监管功能,这是中国经济发展中一个最大的缺陷,也是中国企业经营环境恶化的根本原因。国有银行占有80%的总信贷资金,吸收75%的居民储蓄,却创造不足30%的工业总产值。行政干预下的银行机构一直在向国有企业"输血"。受国有企业的不良贷款拖累,银行系统的改革进展缓慢,从整体上加大了金融风险。这种体制也为权力作为资本进入经济过程创造了外部条件,是导致腐败和国有资产流失的根本原因。目前国有银行的根本问题是25%左右的呆账,以及缺乏一套成熟有效的改革方案。不断爆出的金融案件已经向决策者敲响了警钟:中国的金融体系还存在许多新的风险。毋庸置疑,国有银行近些年来的确在内部管理机制改革——诸如综合授信、信贷集中审批和要求信贷审批人对不良贷款承担相应责任等方面都取得了进展,并且由此显著提高了银行新增贷款的质量。但是,我们对于新增贷款的潜在风险绝对不可忽视,而信贷质量更是中国金融体系波动程度的决定性因素。

牛津大学出版社最近出版了佩蒂斯教授①的《*The Volatility*

① 迈克尔·佩蒂斯(Michael Pattis)教授,获美国哥伦比亚大学经济学硕士学位以及MBA学位,曾在哥伦比亚大学执教9年,主讲拉丁美洲国家金融市场与国家外债史方面的课程。佩蒂斯是一位资深银行家,具有15年的华尔街工作经验,曾任贝尔·斯腾投资银行(Bear Stearns,总部设在美国纽约)的常务董事。佩蒂斯在拉丁美洲国家具有广泛的影响力,曾参与了拉美金融市场的重建与再开放工作,为很多国家的政府提供过国际融资方面的咨询,包括美国、韩国和巴西等。佩蒂斯出版过多部金融专著,并在国际著名刊物上发表过多篇论文。佩蒂斯目前任清华大学经济管理学院金融学访问教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Machine:Emerging Economies and Threat of Their Financial Collapse》一书。佩蒂斯教授警告:中国今后如果不能建立稳健的国家资本结构,就可能重蹈遭受金融危机重创的国家的覆辙。这就是中国经济的“软肋”! 佩蒂斯教授的这一警告决不是危言耸听,而是具有战略眼光的见识。中国目前的国家资本结构应该说基本上是健康的,正是这样的国家资本结构,使中国成功地抵御了亚洲金融危机的侵袭。但情况在不断地变化,中国已经加入了 WTO,资本市场将逐渐开放,人民币的完全可自由兑换也是一个必然的发展方向,中国经济受全球金融波动的影响会越来越大。

● “三农”问题。在“三农”问题中,最为突出的是农民增收困难和农民负担过重,而这两者又相辅相成,互为因果。农业问题、农村问题、农民问题是经济社会发展过程中长期积攒的结构性、体制性矛盾尖锐化的产物。在未来相当长时期内,农村人口在中国社会总人口中还会占相当大的比例,“三农”的严峻性难以从根本上消除。农民负担过重问题已经成为直接影响农村经济发展和社会稳定的重大问题。正如邓小平同志指出的:“中国百分之八十的人口在农村,中国稳定不稳定,首先要看这百分之八十稳定不稳定。城市搞得再漂亮,没有农村这一稳定的基础是不行的。”“农村不稳定,整个政治局势就不稳定。”所以,说到底,“三农”问题不仅是个经济问题,而且是一个政治问题,还是一个社会问题。“三农”问题是中国全面建设小康社会面临的最大难题。

● 弱势群体的社会安全网。困扰中国社会发展的基本问题——人多资源少的矛盾依然存在,而且在由温饱向小康的过渡中,这个问题将进一步突出;尽管下岗与经济结构调整有一定的联系,但是巨大人口压力下的失业是一个必然;在人均收入不高的情况下,中国提前进入了老龄化社会;人口流动加速,规模巨大,农民背井离乡,在城市谋生,又没有城里人的福利保障,生活极为不安定;改革过程中由于体制等方面的原因,造成各种的利益冲突;最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为关键的是，中国缺乏一个能够覆盖全社会的安全网，社会福利和社会保障仅局限于少数群体；在面临全球化挑战情况下，这些问题会日益突出，并成为当代中国社会的症结。从国际比较来说，中国的失业率并不高，但是中国不像其他国家那样有良好的社会安全体系来保护失业者。贫困人口问题也是如此，这会对中国的社会稳定构成威胁。

● 水污染、大气污染、土壤侵蚀以及水资源短缺等。这些问题已经严重影响到中国的发展。20 世纪 90 年代以来发生的特大自然灾害和新世纪初发生的铺天盖地的沙尘暴，以及最近刚刚过去的 SARS 冲击，给中国的环境和生态问题敲响了警钟。沙尘、洪涝、干旱、地震、蝗虫等各种自然灾害，袭击中国的三分之一国土。由于生态破坏而造成的经济损失相当于当年国民生产总值的 14%。

据《经济参考报》援引中国网消息，在石油问题上，中国石油资源人均占有量较少，勘探开发的难度越来越大，中国国产石油供需缺口逐渐加大，对进口国际石油的依赖度越来越大，中国获取国际石油供应面临激烈的竞争，中国在 2020 年以前能源需求将是巨大的。世界石油资源分布不均匀及数量有限，造成了在世界范围内对石油资源的争夺并导致了无数的战争和地区冲突。

● 地区差别拉大的风险。大量事实表明，最近几年的中国地区差别，即沿海省份与其他边远地区的差别非但没有缩小，反而在扩大。目前中国已经是世界上地区差距最严重的国家之一，这些差距不仅表现在 GDP 增长上，也表现在社会发展，特别是教育、卫生和文化上，而且地区差距与贫富差距、城乡差距相互交叉、重叠。地区差别拉大的恶果是多方面的。SARS 危机过程中，地区之间互相封锁，已经显示了地区差别对于整个国家实施危机管理的不利影响。地区差别带来的另外一个问题是它加剧了现有的社会矛盾。从长远发展来看，消除地区和城乡差别是解决中国就业问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要途径之一。

关注经济过热现象

2003 年中国 GDP 增长达到 9.1%，这表明中国经济在经历了非典之后仍顽强地保持了高速增长。中国经济是否能够承受高速增长之重？中国经济发展应该控制在怎样的规模与速度才最合适？为此，经济学家有不同的解读。中国改革基金会国民经济研究所所长樊纲认为：中国经济已出现过热苗头，中国经济增长的潜力很大，但这种潜力一旦遇到了生产资料瓶颈，就说明它至少已经接近潜力的充分运用了，如果非要超越，就要通过宏观的“微调”，使经济不真正走到过热的地步，防止大起大落，缩小经济波动的波幅。

中国社科院数量与技术经济研究所所长汪同三认为：在中国宏观经济总体过热的表面现象之下，是结构问题的恶化，这是一个非常值得人们注意的问题。首先，是国民收入增长和经济增长之间结构的恶化。中国经济增长得很快，而居民收入的增长却远远低于经济的增长，一些农民的收入甚至还有所下降。其次，是消费与投资之间结构的恶化。2003 年上半年投资增长了 30%，而消费，如果用社会商品零售额的增长来表示消费情况的话，我们的消费才增长 8% 左右。这之间存在着巨大的差距。第三，产业结构的恶化，最严重的产业结构恶化出现在第二、三产业之间。从 1993 年开始的经济软着陆，中国做得很成功的一点就是使第二产业和第三产业的发展互相收敛，到了 1996、1997 年整体经济情况比较乐观。但是 1998 年亚洲金融危机以后，中国不得不实行扩张性的财政政策。而这种政策的实施就又使第二产业和第三产业的增长速度拉开了。截至 2003 年上半年，第二产业的增长速度是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%左右，而第三产业的增长速度只有5%左右。

但也有和上述看法不同的学者，如中国人民大学经济研究所所长郑超愚认为：中国的经济正处于高速增长时期，但这段时间不会太长，所以没有必要陷入对数字的恐慌。经济的过冷或过热是一个水平概念，而经济的扩张收缩是一个速度概念，两者不能混淆，不能用发展速度来判断经济的过冷或过热。对于中国来说，高速增长非常必要。中国即将迎来老龄化社会，在向这种社会形态过渡之时，要抓紧这段时间快速进行财富的积累，为以后打基础、做准备。当今中国正处在扩张的高速发展时期，所以保持住这种势头，充分利用这段时间扩大中国的经济规模，争取使经济上一个新台阶，显得非常必要。

高盛（亚洲）有限责任公司董事总经理、清华大学中国经济研究中心主任胡祖六认为：从推动经济增长的来源看，中国内外需都比较强劲，有多支引擎在运转，这种比较均衡的状况在全世界也是绝无仅有的。中国可以利用目前良好的宏观经济环境，增大结构改革的力度与速度，目前是中国银行界改革的最好时机，中国经济仍处于健康快速发展状态，总体来看没有出现泡沫成分，所谓过热只是局部的。目前中国经济处于快速扩张期，这与1992～1993年的经济过热有根本不同。由于中国经济的发展比较均衡，在未来一段时间，中国经济的增长幅度达到10%左右是可能的，也是正常的。

2004年1月20日，在国务院新闻办公室举行的记者招待会上，国家统计局局长李德水在回答外国记者有关中国经济是否过热的问题时说："我的判断是，去年中国经济增长总体上没有出现过热的情况，但是确实存在局部地区、局部行业过热的现象。"李德水说，2003年，国内银行信贷扩张偏快，低水平重复建设有所抬头，结构性矛盾明显加剧，部分产品供求关系趋于紧张，出现了新的资源"瓶颈"，上述问题引起广泛关注。这些问题说明我们发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的思路不够宽阔，经济增长的方式过于粗放，长此以往难以实现可持续发展。但中央已经采取了一系列措施，以经济手段为主，同时使用行政和法律的手段，来引导市场主体健康发展，但在宏观经济政策上不需要“踩急刹车”。今后，中国将坚持走全面、协调、可持续发展的道路，通过树立科学的发展观，解决“发展什么”“怎么发展”的问题；通过树立正确的政绩观，解决“为谁发展”的问题。

我们认为，2003 年中国经济并未过热。经济增长主要是由投资和出口推动的，开发区、房地产、钢铁、汽车等行业局部过热；投资结构是基础设施和资本密集型大企业居多，劳动密集型产业和中小企业不足，因而就业、收入和消费仍然低迷，并未正常循环；虽然粮食、蔬菜、煤炭等价格因退耕还林、陈化粮、储备虚报、超载清查、运价转移等而上升，整体上物价水平并没有走出通货紧缩的处境。2004 年面临着导致中国经济紧缩的十大因素，处理不当，经济不但不会过热，甚至可能会趋于过冷：

● 2004 年的城镇失业问题将非常严峻。宏观经济指标实际失业率居高不下，并可能持续上升，是经济趋冷的体现，而不能称之为发热。城乡居民收入增长不会太快，2004 年虽然国家采取了一系列的政策措施，但是大幅度提高城乡居民收入仍然是一件困难重重的事情。城乡劳动者收入增长总体上将低于 GDP 增长速度。消费增长预期不会十分乐观。作者估计，如果 2004 年对于转移农村剩余劳动力和增加城镇就业没有太明显和有成效的办法，就业不能显著增加，消费增长率至多不超过 10%，消费仍然可能处于相对萎缩状态。

● 人民币升值压力的收缩影响人民币汇率升值，同样数量的商品由美元反映的价格上升，而交易相对所用的人民币货币减少，引起通货紧缩。反之，如果人民币汇率相对美元贬值，交易所用的人民币数量将增加，导致通货膨胀。因此，人民币相对美元有升值压力，实际意味着国民经济运行存在着收缩的压力，政府主导性的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资冲动将会减弱。党的十六届三中全会后，政府体制改革和职能转变的目标是，改生产建设型的政府，为公共服务和社会管理型的政府，财政要成为公共财政，国有企业要进行大规模的改制，投资审批制度也要进行改革。实际上，随着市场经济体制的完善和改革的深入，政府可控资源减少，政府主导投资冲动的能力也大大下降。因此，2004 年政府主导、冲动和诱使的投资将会比 2003 年减弱。

● 外商投资增速不定，民间投资启动难度很大。2004 年政府主导性投资如果趋于下降，外商投资不能维持高增长，且民间投资不能迅速启动，经济增长的投资推动力将会减弱。出口增速可能会受到出口退税率下调等因素的影响。为了释放人民币升值的压力（实际是人民币变相升值），我们开始下调出口退税水平，这将增加出口的成本，部分提高出口品的价格，减少出口需求。出口退税率的调整必然会抑制中国商品的出口。在商品出口结构没有实质性改变的情况下，出口总额会下降。

● 改革土地制度会使投资成本上升。从 2003 年中期开始，中央明确提出要清理已有的开发区，控制新设立开发区，并实行严格的保护耕地的政策，并且对过去征用搞房地产和开发区的用地进行清查。2004 年土地征用制度的改革，究竟对招商引资、开发区建设、城市建设和房地产开发影响到什么程度，还是一个不能确定的变数。

● 清欠民工工资将抑制欠债工程的热度。对于城市欠农民工务工工资的问题，已经引起了中央的高度关注，2003 年下半年以来，特别是 2003 年底，各级政府和有关部门加大了对农民工欠资的清查摸底、法律援助、打击和处罚等措施。更重要的是，今后对农民工劳动用工的规范，工资的发放要制度化，特别是要限制和打击挪用农民工工资来上项目、搞经济建设的不道德和不法行为。2003 年末和 2004 年如果农民工工资清欠到位和制度严厉，并追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缴往年的欠款，对于挪用和利用农民工工资来发展的热劲，无疑是釜底抽薪。

● 农民工社会保障制度的逐步建立也将抑制经济过热。目前，城镇机关和事业单位的职工，有几千万人还没有纳入社会保障体制，一亿农民工几乎没有进入社会保障体制，到 2020 年，还将有两亿农民进入城镇。党的十六届三中全会决定提出，农民工到城市务工，享有城镇从业人员的一切权益，包括社会保障。而建立农民工的社会保障制度，必定影响到企业的成本，抑制投资、建设和出口等各个方面的热度。

结论是：未来中国经济运行中面对的主要风险不是通货膨胀，而是新的生产过剩。从未来经济走势看，有两个态势值得重视：一是中国目前处于经济周期的扩张时段。在这一过程中，还有较短的周期性波动，从中国经济增长的历史分析看，大约为四年左右。根据去年以来经济运行的态势分析，可以认为中国目前处于这一周期的扩张时段。但本次扩张是在经历了较长时间的调整以后，伴随新一轮较快增长开始的第一次扩张，因此预计时间不会很短，至少在两年左右。二是外部因素、突发事件对经济运行的扰动明显减弱。改革开放以来，中国经济主要依靠国内市场需求支持其高速增长。历次通货膨胀都是由于国内投资和消费过热引起。外部因素，包括外贸和利用外资，决定于国内市场的变化而不是相反。

计量经济模型的分析表明，影响中国经济增长的需求因素中，国内消费和投资是主导性的，出口是补充性的。利用 1981 ~ 1999 年年度数据建立的回归方程中，消费、投资、出口对 GDP 增长的影响度系数依次约为 0.63 、0.25 和 0.13，与消费和投资比较，出口的影响要小得多。两个时期的不同情况表明，国内需求的增长状况决定着外部因素影响的大小。在进入经济周期的扩张时段以后，国内投资和消费重新达到了较高水平，特别是增幅呈现持续走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高态势。这一背景下,外部因素的影响必然会减弱。

未来经济运行中面对的主要风险不是通货膨胀,而是新的生产过剩。新一轮经济较快增长中,周期性扩张不是结束于严重的通货膨胀,而是新的生产过剩。由于当前行政主导型的资源配置活动仍然广泛存在,生产过剩的财产责任在很多领域还不明确,不负责任的扩张活动时有显现,例如城市建设中的形象工程、政绩工程;各地纷纷上马汽车生产项目等。这就加大了扩张期产生的过剩,特别会造成无法明确财产责任的不良资产,加大政府承担的财政和金融风险。

引进合格境外投资者

中国证券市场发展十余年来,整体功能和效率大大提升。但毋庸置疑,作为一个新兴市场,中国证券市场在市场结构等方面仍有许多问题需要解决。比如投资者结构的改善问题,通过引进QFII机制,吸引境外合格的机构投资者参与进来,有利于进一步壮大机构投资者队伍。引入QFII机制还有利于借鉴国外成熟的投资理念,有助于引导资金流向,促进资源的有效配置。台湾、韩国等地的经验表明,引入QFII机制后,热衷投资绩优股、重视上市公司分红、关注企业的长远发展的理性投资理念开始盛行,投机行为有所减少,在一定程度上降低了市场的巨幅波动。另外,引入QFII还可促进上市公司提升公司治理水平,加速向现代企业制度靠拢。

有关人士指出,QFII的推出现在已不存在重大的法律障碍,但需要相关部门形成共识和密切配合,才能形成完善的操作方案。目前的焦点主要在总量控制和进入管道,即QFII机制下允许多大规模的境外资金入市,和以何种方式吸引境外资金。QFII属于有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约束条件的外资引进机制，其限制主要体现在两方面，外资机构的准入资格和进入条件，即何等规模、何种类型的外资机构有资格投资境内市场，投资标的是否包括债券、货币市场工具和股票等。事实上，QFII 的实际运作包括专门账户管理、外汇风险控制、资本利得的进出管理等，牵涉面非常广，需要相关部门通力配合，出台相关配套措施，防止热钱过度投机炒作、避免 QFII 冲击外汇市场，扰乱外汇管理秩序。

对于 QFII 的试点方式，有专家建议以封闭式基金为佳。也有专家建议，QFII 基金应在境外发起设立，既在境外注册，也在境外募集，并受到注册地和募集地法律的约束，以及当地证券监管机构的监管。所以，QFII 基金的发起设立，最好选择与中国有监管合作的国家和地区。在试点初期，QFII 应限定适度的资金规模，其目的一是保持外汇进出的平衡，二是控制其对内地 A 股市场的冲击。

蓬勃发展的中国经济使外国投资者投资中国的意愿与日俱增。正如法国巴黎百富勤总经济师陈兴动所言：中国资本市场很有发展前途，外国投资者非常愿意加入其中，分享中国经济的高增长的成果。而引入 QFII 机制，无疑可以为那些“非常愿意”进入中国资本市场的境外投资者开辟一条快捷的绿色通道。但引入 QFII 机制也要谨防为追求最高报酬及最低风险而在国际金融市场上迅速流动的短期投机性资金，即我们所说的“热钱（Hot Money）”，又称“逃避资本（Refugee Capital）”。它是充斥在世界上无特定用途的流动资金，它体现了一种追求汇率变动利益的投机。如果对进出于国家间的流动资金无适当的管制，热钱的移动会大幅影响外汇供需，因此会影响一国汇率起伏。热钱有时对投入地区的经济发展会有刺激投资的正面效应，但是热钱太多所带来的负面影响，如通货膨胀、汇率剧烈波动、投机风气高涨、储蓄率下降等，均无法在短期内获得解决。投机可能包括贸易结算预期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"炒作",股市资金投机、已放开的相关市场的资金流入等。

事实上,越来越多的游资正在涌入中国 A 股市场。在北京、上海、深圳乃至一些中小城市,数百亿境外游资已经由各种各样的渠道悄然潜入国内证券市场。这股势力正与 QFII 资金遥相呼应,演绎着蓝筹股行情,制造出"做多中国"的巨大声响。

"资本的本性是逐利的。不管政府采取多么严格的管控措施,只要有利可图,资本总会寻找到突破口的。"香港国泰君安赤子之心中国成长基金经理赵丹阳如是说。

在外汇储备迅猛增长的表象下,游资暗流早已惊涛拍岸。在扣减 450 亿美元注资中行、建行后,2003 年中国外汇储备仍比上年增加了 1168.4 亿美元,总计增额约 1620 亿美元。这个增长数据接近 2000 年末中国外汇储备的总额,相当于 1997 ~ 2002 年 6 年间外汇储备增额的总和。但在外贸和外商直接投资领域,去年前 10 月的外贸顺差为 148.7 亿美元,1 ~ 11 月外商直接投资 471.54亿美元。"虽然年末的最终数据还未公布,但粗略地计算,将外汇储备增加额减去外贸顺差与外商直接投资,则剩下近千亿美元资金流入是无据可查的。可以估算,非法流入中国的资金至少在 800 ~ 900 亿美元。"赵丹阳说。

情势可能比想像的还要严峻得多。2004 年 1 月 5 日,国家外汇管理局首次详细公布了 2003 年 9 月以来外汇大检查的结果。虽然没有给出最终查处的违规数据,但检查的广度与细致程度已颇为罕见。外汇局新闻发言人介绍,此次专项检查共组织全国 10300 家经营收汇和结汇业务的银行及其分支机构进行了自查,外汇局对其中 1165 家银行及其分支机构开展了现场检查。

"1998 年时我们也进行过一次外汇大检查,发现了 100 多亿的资金有问题。当时主要发现的是境内资金外逃,这次情况就完全不同,是境外资金大量流入。"外汇局一位副司长说。

"境外游资入境几乎是防不胜防。它们之所以有如此强烈的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入境冲动，主要是因为可以获得两部分可观的收益：一是人民币汇率升值后的预期收益，一是在境内投资获得的收益。其中，出于流动性的考虑，有相当一部分资金流入了 A 股市场。"世纪证券分析师刘峰博士说。

与刘峰的观点相佐证，A 股市场数个月里的种种异动也隐现出了境外游资的痕迹。"现在有很多股票，像蓝筹股等，都有明显的境外资金介入的迹象。"民族证券分析师徐一钉认为，"要确切算出境外游资的数额是不可能的，即便是监管机构也难以做到。这些资金可能混入散户、企业、券商或是私募基金的账户。可能的估算依据是数倍于目前 QFII 的资金量(17 亿美元)。若以五倍计算，则是 85 亿美元，即 700 亿元人民币。"

美国利率再度升息的可能性升高，加上美元汇率走软，导致大量美国债市资金逃离美国，寻找新的投资机会。在人民币升值的预期与宏观经济向好的诱惑下，这些游资自然首选中国。在亚洲国家或地区，过去本地市场的经验表明，在本币升值时股市都会狂飚飞涨。"像在日本、韩国、中国台湾与香港地区，经历过那个年代的人都还健在。他们至今仍对那个暴富年代有着深刻的印象。他们是想再重温他们经历过的体验，或是抓住以前没有抓住的千载良机。"徐一钉说。

事实上正是与境外游资性质相似的美国及亚洲资金抬升了红透香江的 H 股。2004 年 1 月 7 日，香港 H 股指数收于 5182.86 点，过去半年内涨势高达 100%。"过去一年中，拉升 H 股的资金主要来自美国、欧洲和日本，其中也有相当部分的境内资金。事实上，前期 H 股的涨势已经预兆了 A 股的上扬，两个市场之间存在着密切的互动关系。"赵丹阳说。

可以印证的是，国内股市的大盘蓝筹股在一片"价值发现"的呼声中冉冉上升，成为 A 股市场的明星。而这在过去数年间几乎是不可想像的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“国内市场上所有人都在谈‘价值发现’,但真正领会并能运用自如这种投资理念的恐怕只有 QFII 和这些境外游资。游资会在市场上找一个宣泄口,他们肯定先找出一个核心的领军人物,而这些个股必定是宝钢、联通、长江电力这样的大盘蓝筹股。”赵丹阳说。

“蓝筹行情恰恰印证了这些境外游资的存在,虽然资金量有限,但他们会与 QFII 一道扮演市场领头羊的角色,影响力不容小视。之所以进入中国,游资首先是想分享中国经济增长的成果,因此会率先考虑持有能源、通信、钢铁、金融、交通、港口等与国民经济最密切相关的个股。同时,他们还优先考虑到了流动性问题,因而必定选择这些行业中的龙头股。”刘峰说。

就在这样的时点,外汇局公布的外汇大检查结果又预示了什么?“从去年(2003 年)第三季度开始,管理层就在查外资进入 A 股市场的事情。为什么现在才公布,是认为市场有些过热,在给证券市场提个醒。这是管理层出的第一张牌,如果市场继续热下去,他们可能还会出别的牌。”徐一钉分析道。

不可否认的是,游资与 QFII 一明一暗,正对中国证券市场起着深刻的影响作用。同时,出于对人民币中长期内升值的预期,这些游资一般会停留 3 ~ 5 年。“我们和那位客户是签了五年的合同,并有一些限定条件,不可随意抽走资金。”该券商营业部老总林先说。

“从 2002 年 11 月 7 日 QFII 制度公布之日起,中国股市已经迈入了境外机构投资者时代。数百亿游资的进入,只是更深刻地说明了,‘与狼共舞’年代早悄然地拉开序幕。”一香港投资人士说。

正如希腊巨人普罗米修斯赐给人类的礼物——火一样,能够带给人类温暖与光亮,也能造成死亡与毁灭,巨大的游资信马游缰地流动可以造就中国经济的更大繁荣,但也可能因为巨额游资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突然抽离危害中国经济。这就是水能载舟也能覆舟的最简单道理。据统计,20 世纪 70 年代全球外汇交易中的 90% 发生于贸易和投资项目,只有 10% 为投机;而今全球投机性外汇交易则超过了 90%,贸易和投资的比重则不足 10%,其中金融衍生工具的迅速发展以及电子技术的广泛应用和提高,对于这种明显的反差起到强劲的推动作用,致使金融衍生产品的种类达 1200 余种,这使得交易者可以较低的成本进行更为灵活的金融运作,同时也加大了风险程度。目前全球至少有 7.2 万亿美元的短期资本流动于世界资本市场,相当于全球年国民生产总值的 20%,全球外汇市场上平均每天的交易额为 12 万亿美元,其中 90% 为短期资本。

尤其是对外开放程度较高、本国经济发展对外部条件依赖较强、进出口贸易占国民生产总值比重较大、外资投入过快过多的国家和地区,汇率的变动对该国经济的影响程度越大——英国英镑危机、墨西哥和泰国的金融危机①就是例证。因此,为避免受热钱之害,中国必须制定合理的汇率机制,充分运用其经济杠杆作用。最终解决之道,需要以时机匹配手段。

因此,大力发展机构投资者时应高度关注和重视外国机构投资者在发展中国家的作用。种种迹象表明,引进合格境外投资者非常重要。QFII 是指合格的境外机构投资者,QFII 机制是指外国专业投资机构到境内投资的资格认定制度。QFII 作为一种过渡性制度安排,是在资本项目尚未完全开放的国家和地区,实现有

① 英国英镑危机:1992 年,英国经济不景气,汇率水平不合理,国际投机者抓准时机,掀起抛售英镑狂潮,迫使英镑大幅度贬值,投机者获利发财。墨西哥比索危机:1994 年,墨西哥经济快速发展之后,出现严重失衡状况,国际投资者利用比索汇率高估和调整的时机,冲击了汇率体系,造成墨西哥金融危机的出现,以及对经济的严重冲击。东南亚货币危机:1997 年,在泰国经济高速增长中,国际投机者发现了泰国以及东南亚主要国家的经济不稳定和金融体系弱点,热钱反复冲击泰国货币泰铢汇率,迫使其央行就范,改变了汇率机制。东南亚各国货币也因连锁影响,受到相当程度的冲击,进而导致金融混乱和经济受阻,演变为世界瞩目、危害深远的亚洲金融危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序、稳妥开放证券市场的特殊通道。包括韩国、中国台湾、印度和巴西等市场的经验表明，在货币未自由兑换时，QFII 不失为一种通过资本市场稳健引进外资的方式。在当前人民币资本项目下尚未自由兑换的形势下，在中国的资本市场上引进 QFII 制度对证券市场的发展意义深远。它有利于促进中国证券市场尽快与国际惯例接轨，提升中国资本市场的整体水准。



谨防人民币升值的冲击波

显然大量国际游资是冲着未来人民币升值预期而来的。2003年，国际上挟持着“中国威胁论”促使人民币升值的话题再度甚嚣尘上。起初是时任美国财长的奥尼尔开始发表对人民币汇价的意见，现任财长斯诺也几次公开提出人民币升值的问题，后来连一向奉行“沉默是金”的美联储主席格林斯潘也出来温和地警告中国。嗣后美国又通过“301 条款”促使人民币升值。但人民币短期大幅升值会造成极大的负面影响，不仅限于中国国内：中国就业减少、经济增幅下降，对全球产品的需求和吸纳能力也将大幅下降。士丹利首席经济学家斯蒂芬·罗奇的文章也指出，2003 年年中，中国的出口额从 1210 亿美元增长至 3650 亿美元，增幅达两倍之多。在这期间，中国出口增长的总额中，整整 65% 出自外资企业、全球性跨国公司的中国子公司以及中国与工业化国家的企业成立的合资企业。成本高企的工业化国家已经决定，它们需要以中国为基地，利用外包战略，确保在激烈竞争中胜出。终止中国的“盯住美元”汇率政策将破坏这一重要供应链的稳定性，而这一供应链已成为日本、美国及欧洲企业新的全球化生产模式不可缺少的组成部分。

法国财经新闻社社论指出：强迫人民币升值的想法是“精神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错乱的结果”。中国应避免像巴西、阿根廷一样，落入自由浮动汇率的陷阱，导致本国出现货币灾难。货币稳定就是对伙伴的“信任合同”。

日元升值阴谋的制定者美联储前主席保罗·沃尔克警告说，人民币升值将导致投机盛行，从而对经济发展造成致命打击。他认为，对中国而言，未来几年最好的汇率政策不是其他，而是继续实行盯住美元的政策。20 世纪 80 年代后半期，日元升值引发了日本经济泡沫，20 世纪 90 年代以来日本经济泡沫的破灭导致了日本经济长达十多年的经济衰退。沃尔克认为：如果人民币升值，则以美元表示的国民财富迅速增加，股市和房地产价格会持续上涨，引发泡沫经济，两极分化继续。经济表面繁荣的代价就是：进口增加，出口减少，国内生产企业遭到进一步打击，最终可能导致财政危机、外汇危机和货币危机，那时通货紧缩就可能转变为恶性通货膨胀，最终导致人民币大幅度贬值。

1999 年诺贝尔经济学奖获得者、“欧元之父”蒙代尔认为，日美官员认为人民币应该升值的理由是不充分的。他们认为人民币应该升值有两个论点：一个是中国贸易账户出现顺差很大；一个是人民币外汇储备增长很快。但是贸易账户的顺差跟人民币升值之间并没有确定的关系，而外汇储备的增加并不表示人民币的汇率过高。

蒙代尔认为，人民币目前升值不合适有八点理由：第一，中国人民币不是可兑换的，慢慢地放开人民币兑换的范围，同时保持人民币的汇率稳定，可以减少市场对于汇率改变的压力。第二，人民币升值会加速中国的通货紧缩，对中国经济造成更大压力。第三，人民币升值会减少外国对中国的直接投资。第四，人民币升值会降低利润率。第五，人民币升值会减少经济增长。第六，人民币升值会增加失业压力。第七，人民币升值会增加财政赤字。第八，人民币升值会导致人民币政策的不稳定。人民币目前的汇率是适合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，既不要升值也不要贬值。

人民币是否应该升值，应该以怎样的方式升值，从2003年年初至今的各界讨论已足可以并已经被结集出书了。脱离学术讨论的范围，我们来看看在强烈要求人民币升值的呼声背后，究竟纠缠着怎样的利益关系。

“人民币升值论”是与近两年以来全球经济疲软而中国经济一枝独秀的大背景分不开的。“9·11”事件以后，美国和欧洲这些全球最发达国家和地区同时陷入了经济疲软的泥潭，而日本早就在经济衰退的沼泽里挣扎了十来年，至今也还没有解脱，这使得全球经济前景一片黯淡。然而中国的情况确是风景独好。2002年，中国国民生产总值增长强劲，为7%，外贸进出口总额突破4000亿美元大关，尤其是对美贸易顺差达到历史新高。这使得美国很不舒服，为了振兴疲弱的经济，刺激出口增长，美国2002年采取了任由美元贬值的货币政策，美元对欧元的比率一度从1:1.1跌到1:0.7。但是这一剂经济强心针却未能挽救美国疲弱的制造业和外贸出口。2002年，美国外贸逆差创出了4352亿美元的历史峰值。据美商务部的统计，2002年美国对日贸易逆差上升到700亿美元，对欧盟贸易逆差上升到821亿美元。对美贸易顺差居首位的中国自然成了美国眼中的“祸首”。美国指责中国实行“盯住美元汇率”政策，人民币也跟随美元贬值，使美元贬值的积极效用没能全面发挥，反而“极大地增强了中国企业的出口竞争力，刺激了中国产品的出口”。诸如更加严格监管短期投机资本对人民币的冲击；实行差别准备金制度，适当提高对新增非居民人民币存款的准备金要求，如对新增非居民人民币存款要求提取更高的准备金，从而降低银行支付给新增非居民人民币存款的利率；提高境内美元利率水平等措施更有意义。这些措施属于宏观经济管理政策范畴内的政策工具，提高了人民币对抗投机资本的能力。

按照美国人的大国历史发展观，经济大国必然变成军事大国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和政治大国，最后成为世界霸主。英国就是沿着这一道路成了19世纪的世界霸主，美国也是这样，从经济大国开始，然后一步步演变成今天的军事大国和政治大国，成为当今的世界霸主。因此，美国要保持世界霸主的地位，就必须遏制任何潜在竞争对手的发展，并且要采取“先发制人”的战略。把人民币升值问题放在这一战略背景上来分析，我们就会发现，美国积极要求人民币升值是其对华战略的一个重要策略，美国当初就是通过逼迫日元升值最后实现其阻击日本经济对美国构成的战略挑战，美国想在中国故伎重演。

随着美国大选开幕在即，布什政府要博得诸如制造业、劳工组织这些重要领域的选票，人民币被政治化的可能性已经大大增加。日本和欧盟的声音同样不容忽视。在过去16个月里，美元对欧元的汇率已经下跌了30%，而中国因为延续着1994年以来的钉住美元政策，人民币相对欧元、日元等主要货币贬值，客观上导致了这个世界工厂的出口相比更有价格优势。所以，毫不奇怪的是，在这场多角博弈游戏中，人民币成为众矢之的。

根据日本最新的民意测验，小泉政府的支持率仅为45%，是他执政以来的最低谷。同时，日本的经济改革也陷入困境，日本政府急须将国内对其改革的失望转嫁到国外，而人民币问题是最现成的武器。

还有更多对人民币未来汇率作出各种“预期”的境外金融机构，如果按照这些机构的预期，人民币兑美元汇率要在2008年上升至5:1，那么未来5年间，即使目前中国境内证券市场的指数停滞不前，QFII资金一进一出的年均汇兑套利也可以高达8%。也就是说，假如某家境外机构现在持一亿美元进入中国证券市场，哪怕分文不赚，5年后也会变成1.66亿美元，年均套利0.13亿美元。

中国人民币升值压力除了来源于经常项目盈余之外，也来源于巨额资本流入。因此，中国需要考虑实行本国资本走出去战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年以来，合格的境外机构投资者投资于国内证券市场已经顺利启动。由于人民币升值压力逐步增大，金融当局应当考虑开放QDII，即使合格的国内机构投资者有机会投资于国外市场，为人民币升值压力泄洪。此外，中国也应考虑为国内巨额居民储蓄在国外寻找投资场所。事实上，最近几年中国居民储蓄始终保持迅猛增长势头，又苦于找不到合理投资渠道。一旦资金拥挤在国内某一两个行业（例如房地产业），很容易造成经济局部过热。



打造股市信用基石

从银广夏公司造假被媒体披露，到中国证监会作出行政处罚决定，已经过去了2年。银广夏，这只依靠疯狂造假“创造”出惊人业绩的垃圾股，从大红大紫到一落千丈，投资者损失惨重。银广夏一案引发的“怀疑现象”，怀疑上市公司、怀疑中介机构、怀疑股评人士、怀疑监管部门，对中国股市的信誉度造成很大打击，有人形容为引爆了一颗“信用炸弹”。

信用是证券市场发展的基本原则。呵护信誉，培育信用，构筑公信力，应当成为每一个关心中国股市发展的人义不容辞的责任。行动起来，共同打造中国股市的信用基石——这是银广夏事件带给我们的最深刻的警示。

琼民源、红光实业、郑百文、大庆联谊、康赛集团、猴王股份、黎明股份……中国股市中的“造假公司”名单可以列一长串。而银广夏造假手段之低劣、造假范围之广、金额之巨、持续时间之长、对股市杀伤力之大，都创下了新的纪录。

重圈钱、轻改制是中国上市公司的一大通病。不少企业上市前信誓旦旦，上市后问题多多。从假造报表骗取上市资格，到随意变更募集资金投向；从虚增收入和利润，到披露虚假信息；从虚假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组，到掏空上市公司，中国股市不知上演了多少“乌鸡变凤凰”、“凤凰变乌鸡”的闹剧。这些现象动摇了股市的信用之基，成为影响股市长远发展的重要原因。

一位参与银广夏案件调查的人士分析说，银广夏的公司治理结构很不健全，没有形成股东、董事会、管理层、子公司之间的权力制衡，明显处于失效状态。董事会对其聘任的经理层人员，没有实施充分有效的监督，内部管理混乱，为造假者提供了可乘之机。银广夏的董事不能在公司内部及时发现和制止伪造经营业绩等严重错误，负有不可推卸的责任。

上市公司是证券市场的基石。提高上市公司质量，最重要的是规范其治理结构。中国有1200多家上市公司，其中相当多的公司是由国有企业改制而来。由于改制不彻底，不少公司一股独大，管理混乱，权责不清，控股股东损害上市公司及其他股东利益、董事未能履行诚信义务、不勤勉尽责的现象非常普遍。

国外成熟市场的实践证明，有责任感的公司能吸引更多的资金。麦卡锡咨询公司对200个代表32500亿美元资产的国际投资人所做的调查表明，80%的被调查者认为，在其他因素相同的情况下，他们愿意为“良好治理”的公司付出溢价，75%的被调查者认为公司治理至少与财务指数同等重要。尽快完善公司治理结构十分迫切。

为推动上市公司建立和完善现代企业制度，规范公司运作，2003年年初，中国证监会、国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》，参照国外公司治理实践中普遍认同的标准，针对中国上市公司治理方面存在的突出问题，提出了一套兼原则性与操作性的措施，这标志着中国上市公司治理结构的制度建设方面迈出了重要一步。现在的关键是切实贯彻落实《准则》精神，对公司治理结构存在重大缺陷的上市公司，证券监管部门要责令其改正。

我们认为，当前要加快推行独立董事制度，加强董事会的独立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性和董事会对管理层的监督，规范董事会的运作。大力发展机构投资者，壮大机构投资者队伍，通过他们从外部施加压力，促使上市公司改善治理结构。投资者也要转变投资理念，看一个公司是否有实力、有发展前景，除了看它的公告、报告，还要盯住其内部治理结构，看其董事会、监事会、经营层人员的素质如何，诚信程度怎样。

在银广夏造假恶行被披露后，面临信誉危机的不仅是上市公司本身，还包括出具了严重失实审计报告的会计师事务所。

在市场经济中，中介机构代表着独立、诚信、公正、良心。“假作真时真也假”，连续不断的造假案使中介机构的公正诚信遭到质疑，并直接影响到这个行业的生存与发展。

目前，中国会计市场还不成熟，会计师事务所及会计师执业质量差，对造假“睁一眼闭一眼”，甚至为虎作伥，除了主观原因外，还有着深刻的社会经济背景。最突出的是会计师事务所之间恶性竞争严重，竞相压价，抢拉客户，其直接后果就是事务所对客户有“强烈依赖感”，上市公司在审计交易中掌握主动权。而在企业作假司空见惯、中介机构恶性竞争的大环境下，一般的事务所要想独善其身恐怕很难。

参与银广夏案件调查的一位资深会计师说：“一般情况下，会计师到企业审计，只要程序走到了，其中的重大问题、原则问题都能发现。但许多会计师对客户有依赖感，怕把客户得罪了。现在会计审计环境很不好，你不干有人干，往往是守法经营的挣不到钱，而对作假心领神会、手下留情的，却活得很滋润。这是一种很不好的导向。如果大家都拒绝给作假公司出报告，那企业的假就做不成。”

会计师事务所的执业环境不好，也是造成上市公司造假屡屡瞒天过海的重要原因。会计审计时若对公司产生疑虑，需要到银行、工商、税务、海关等相关部门以及其他相关公司查证。但是，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种查证实际上是有困难的。专家认为，整顿会计市场秩序，需要综合施力、内外兼治。一方面会计师事务所要加强内部管理，建立和完善风险控制机制，提高会计师执业水平和执业道德。另一方面要净化会计师执业的外部环境。社会各界要支持会计师事务所的工作，特别是在会计师查证等方面提供方便。要加大对违规违法事务所的处罚力度，增大其违规违法的成本，对处罚结果要广泛宣传，警示他人。此外，应进一步开放会计服务市场，引入国际著名会计师事务所，使中国中介机构在竞争中适应国际标准，提高执业质量和职业道德水平。

银广夏造假曝光后，中国注册会计师协会协助有关方面迅速进行了严厉查处。银广夏一案给会计行业带来极大震动，许多事务所纷纷开展警示教育，研究加强管理、控制风险的措施。一位证券界人士说，如果银广夏一案触发的信任危机，能够引发中介行业的警醒，并进而采取措施打造独立诚信的“防火墙”，那从中国证券市场的长远发展看，则未尝不是一件好事。

重塑中国股市的信用，就是要建立现代企业制度，意味着必须建立并完善公司治理结构。建立和完善现代企业制度是中国经济体制改革不断深入所必然面临的问题，也是中国企业持续发展的必然选择。目标就是，既要实现股东利益，又要防止股东不当干预；既要保证公司经营的效率，又要制约经理人员滥用权力。

重塑中国股市的信用就是要规范股市，绝不能让害群之马从违法违规中占到便宜，要通过事后查处让做错事者深感痛楚，让问题严重的中介机构淘汰出局，让虚假披露或从事内幕交易的上市公司承担责任。

中国企业建立和完善现代企业制度是一项十分重要而紧迫的工作，其重要性和紧迫性主要体现在：随着全球经济一体化进程的不断加速和科学技术进步的飞跃发展，经济结构调整的速度不断加快，产品生命周期日益缩短；随着中国加入 WTO，企业间竞争已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突破了传统的地域限制，中国企业要面对严峻的挑战，特别是来自国外企业在人才、市场和资本方面的竞争，这也对中国的公司治理提出更高的要求；公司治理结构是近10年来被国际社会广泛关注的问题。

诚如成思危指出的那样，资本市场目前的问题不解决，中国的金融市场就始终少了一条腿。为此，他给监管层开出了一剂药方：一是要遵循市场经济的理念，追求经济的高效率，要大胆研究和采用国外市场几百年的好经验，让股市真正成为一个有效的投资和融资场所，一个适度投机的场所；二是供求关系会影响股票价格的升降，我们现在从主观上想扩大股市的规模，不断发行新股和配股，但是如果没有需求，就很难达到目的；三是中国股市也缺乏优胜劣汰机制，股市处于低潮，被摘牌的上市公司仍然很少，一个有效的股市如果不能让多数稳健的投资得到合理回报，就谈不上股市的发展；四是采取某种措施的时候，要考虑六个方面：技术上是可能的，经济上是合理的，法律上是允许的，操作上是可执行的，进度上是可实现的；最后，重要的是政治上能为各方所接受。比如，国有股减持，本来是很好的想法，但是要按市价减持，就损害了现有投资者的利益，最后被迫暂停。



恢复市场的信心

中国人民银行前行长戴相龙表示，中央银行应支持资本市场发展，希望众多的银行储蓄能更多地投向资本市场。央行也因此进行了八次降息。然而居民储蓄并没有像一些人希望的那样大批涌入股市，这是因为有众多因素制约着储蓄资金流入股市。

• 上市公司质量差投资吸引力不高。据上海财经大学和英国布鲁内尔大学最近的一项联合研究成果表明，中国上市公司中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70%的企业未给投资者创造价值。这项研究详细统计和分析了深沪上市公司近年来的创值状况，结果发现，70%的上市企业处在耗值状态，虽然账面上有不错的利润，但利润实际上是用募集资金“购买”来的，或是纸上富贵，无法实现真正的现金盈利。同时，由于造假成本较低，企业造假的嫌疑面达上市企业的20%左右，在剔除这些造假嫌疑观测值的基础上发现，上市企业处于一种资本与利润并增，但创值显著下降的状况。

● 上市公司造假缺乏诚信感召力。中国股市从诞生以来，从来就不缺少“造假”的东西，比如假上市材料、假利润、假预测、假资产、假信息、假重组、假公告等等，不一而足，在众“假”之中，惟独“圈钱”是真。像琼民源、红光实业、大庆联谊、银广夏、蓝田股份等等，都在造假方面给投资者留下了深刻印象。

从中科创业到亿安科技，从银广夏到三九医药，从麦科特到蓝田股份，小股民面对手里的股票，从来没有这么迷茫过。由此引发的问题是，1200多家上市公司我们究竟能相信谁？这样一个简单追问反映的绝不是一个简单的问题，它实际上表明的是作为证券市场基础的投资者信心的动摇。

● 政出多门系统风险大。有媒体报道，国家信息中心一位官员在一次会议上发言称，股票统一指数有望在2004年上半年推出，而QDII机制可能会在年内稍晚些时候启动。虽然这位官员表示是“个人看法”，是“个人预测”，但是由于他的特殊身份，上述言论经媒体报道并加上醒目的标题后，是政策发布还是个人见解，就很难区分了。相信经历过2001年中国股市的投资者都会有些迷茫，不仅是因为各路“权威”提出不同的市场改革方案，还因为就连监管部门也出台前后不一的方案。

政策变化说起来总是有点玄，像是“道是无情却有情”的气候变化。政府官员、有关专家对市场的言论有时像是言论、有时像是理论探讨、有时却成为政策发布。中国股市还是个政策市，但多变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的政策使中小股民左右为难。像统一指数、指数期货、QDII机制、国有股减持、退市机制等重大政策和制度建设问题，专家或官员集思广益、热心讨论，本属正常，但是由于它们关系到整个市场的运行，如果把个人看法和政策宣布混淆了，就可能冲击市场秩序。假如有关政策并没有像一些人士所“透露”的那样发生，投资者因此遭遇风险，谁来担当？

中国人民银行发布的2003年一季度城镇储户问卷调查结果显示，受8次降息的影响，当前城镇居民储蓄意愿虽然减弱，但投资股市的热情仍然不高。这是因为人们的储蓄各有目的，不会因为降息就投资股市。中国城乡居民存款虽有近10万亿之巨，但储蓄绝大部分是居民的养命钱，平摊到13亿人身上，人均仅几千元。考虑到中国目前正处于社会经济结构转型时期，相当部分存款会被用于家庭对未来生存的保障，所以安全是首选。随着国家政策改革力度的加大，居民的生活压力越来越大，特别是企业推行改制后，企业倒闭破产增多，造成一部分人员下岗失业，人们的收益得不到保障。再加上推行货币化购房、自费医疗、子女上学、就业等都需要大宗支出。因此人们的存钱防老、存钱备用的思想意识增强。为控制未来不确定风险，存款仍是百姓的头等大事。当然，时下股市缺乏赚钱效应也是重要原因。

难怪有人会说：中国股市从来都不缺少资金，而真正缺少的是投资者对市场的信心、满意度。因此，笔者建议：管理层一定要从建设市场的“三公”环境入手，最大限度地提升“投资者对市场的满意度”（焦点是再融资政策和国有股政策），想方设法地打造中国股市自身“市场的价值”，因为“市场的价值”全靠我们自己去打造啊！

最后，笔者希望伴随着证监会正在着手酝酿的《白皮书》的推出，能够最终催促中国股市新一轮大牛市临界点的出现。《白皮书》的推出，是所有市场投资者关心的头等大事，关注的焦点依然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是再融资政策和国有股政策，希望《白皮书》能够体现周正庆所说的“使广大投资者恢复参与资本市场的信心”精神，为中国股市奠定目前所缺少的最后一块、也是最庞大的一块基石——“投资者对市场的满意度”。这最后一块基石一旦奠定，中国股市产生大牛市的基础也就坚如磐石了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结　语

大牛市·大思维·大气魄

国内股市的下跌始于2001年6月14日后，一切问题的主要症结在于国有股全流通或以全流通为目标的国有股减持问题。这是A股市场最头疼的问题，一天不解决，股市一天不能改变投机市的本质。而且，熊市时的市场扩容节奏也没把握好，一股独大甚至是一股独霸愈演愈烈，更造成了股市的下跌。中国A股过去普遍定价过高，背着高市盈率的负担，上涨困难。

近年来，中国经济重返高成长区，政策面上尽管有过规范措施，如整顿国债回购市场、券商不得挪用保证金、上市公司不得为母公司担保等等，这些政策从长期看是净化和稳定市场的利好政策。随着中国资本市场尤其是证券市场的逐步开放，股票价值正在转向由价值决定，以国外股市市盈率为参照系，股票价格必然会向其价值回归。如果说在中国最大的制度性风险是国有股减持推出，那么，随着市场不断提前应变，事实上由国有股减持所产生的制度性风险早已在过去几年里不断地被消化、稀释，风险已达到历史最低点位。

江恩理论认为，在基本面未发生根本转变的情况下，市场的调整的极限是50%。大盘从2001年6月历史最高点的2245点、加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权平均股价14元跌到最低不足7元股价，市场的调整已经到了一个极限，而这种情况是在中国经济蓬勃发展，新一轮经济增长成长周期启动的情况下产生的，这就更显股市调整幅度之大。

放眼近年来全球股市，由于美日经济的复苏，呈现普遍上涨态势。美国、日本、香港股市更在2003年年末迭创近两年来的新高。但中国股市却还在历史性底部，一些在2002年、2003年启动的蓝筹大盘股也仅仅在进行拉高战略建仓过程中，大部分股票，撇除一些老庄股、业绩不良股、ST类股，大量业绩优良、市盈率较低的股票都还蛰伏在那里纹丝不动。这不仅同全球股市走势相背离，同在境外上市的中国公司股票的股价走势也大相背离，更同持续高速发展的中国宏观经济形势相背离。

理论上说，股市是国民经济的晴雨表；但宏观经济先行指标反映的是宏观经济中长期走势，短期内并不一定吻合。但股市最终要反映经济发展。中国已经进入盛世循环，从全球区域性经济发展历程看，中国成为全球制造业中心趋势已经形成，中国迎来了最佳的历史性发展机遇。世界发展史告诉我们，世界制造业中心是世界级强国的必经阶段。从10年产业循环分析，中国进入了行业整合的新阶段，而加入WTO为我国行业整合提供了更广泛的国际并购舞台。当前钢铁、有色金属、水泥建材等生产资料涨价，有的产品价格甚至已经创出了历史新高。此外，许多基础产品的涨价从幅度上看，已创出几年甚至十几年来的新高。从更大范围看，它并非中国独有现象，而是全球性的，这个现象应该引起高度重视。它意味着此轮经济增长已不能用一般恢复性增长来形容，而是全球经济反转的标志。全世界都从通缩中纷纷走出来，过程也将是持续的，绝不会明天就结束。那么，中国呢？中国将何去何从？中国股市勃兴的临界点在哪里？

本次中国宏观经济的反转有一个鲜明特征，那就是以市场为导向而启动的经济增长，因此就更具有本质意义也更具持久性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，过去中国经济增长并没有反映到企业效益上，就是所谓的"宏观好，微观不好"，而这轮经济增长的宏观面与微观面结合得非常好。

加入WTO以后，中国经济的外向性特征更加明显，境外资金在通过正常投资进入的同时也有一批资金暗渡陈仓进入中国。人们通常根据最近出现的一些通货膨胀苗头，判断是人民币供应量过大。其实未必如此，通货膨胀是一个全球性趋势，国内出现的原材料涨价现象很大成分是受国际期货市场上扬拉动的。因此，我们有理由说，目前在中国的涨价并不是其货币供应量增加带来的，而是全球性的正常增长。

从结构方面来看，内需也发生了根本变化，而这种变化正是奠定中国证券市场复苏增长难以逆转的根本动力。虽然目前中国经济发展和消费水平极不平衡，但总体上正在由温饱型消费向舒适型消费过渡，居民对汽车、住房、通信、旅游等方面的消费需求正与日俱增。这些产业链曾使日本和韩国经济保持了长达10～15年的增长。在人口众多、消费层次分化且逐层递进的中国，它对经济增长的推动作用势必更加显著。良好的宏观经济环境和监管政策，为股市行情的好转提供了良好的基础。从2004年资本市场的发展看，钢铁、石化、电力、电信行业的蓝筹股势头会更好，会对资本市场向景气的方向发展奠定基础。

从中国1200多家上市公司平均股价和市盈率的调整幅度看，股市泡沫被挤压的力度在过去两年里已非常大。2004年初上海的A股市场市盈率在35倍左右，深圳的A股市场市盈率在37倍左右，上海的180指数和深圳100指数所包括的公司，市盈率只有27倍左右，已经比较接近国际资本市场平均市盈率水平。同时，前期深沪两市股票市场有70%的股票创历史新低。

由于有相当大量的外资流入，还存在着人民币升值预期。如果银行体系健全的话，人民币从中期角度看会有5～10%的升值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种预期将对中国股市产生极为正面的效应。重要的问题还是谨防股市大幅推高后外资的套现和撤市。

中国股市的牛市行情也将契合2003年发表的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》的思路，即明确提出"大力发展资本和其他要素市场"，"边缘化"的股市没有存在的土壤。中国证监会副主席屠绍光在一次公开场合表示，中国股市2003年以来暖意阵阵。随着加快证券市场发展成为共识，建设多层次资本市场体系进程将有实质性进展，与此同时，保险、证券和货币市场协调推进，中国证券市场的结构性调整也将不断加快。从中央领导层的指导思路看，这里面是否蕴涵了一些令市场激越的东西，从而成为引发牛市的导火索。毋庸置疑，《决定》对中国未来经济发展具有深远意义，尤其提到了以股份制作为公有制经济的基本实现形式，尤其是以上市股份公司为基础。那时股市必然反映中国经济的基本面。

《证券法》修改草案有望于2004年内审议，国企炒股、银行资金入市等条款的修改已达成了共识。显然，随着《证券法》修订步伐的加快，毫无疑问将对市场构成积极作用，制度上完善在短期内不但增强了投资者的信心，也将在长期上对市场构成实质性的利好。

此外，影响中国大牛市的另一重要因素是全流通问题。由于考虑到全流通问题涉及面广、利益格局大，即便是试点也可能会十分慎重。经过近几年来的风风雨雨，市场已亦逐渐达成共识，全流通的试点相反可能演变成市场的一大突破。因此，即使深交所创业板推出，市场扩容可能加快，但整体看，政策上对股市的利好支持是比较大的，这对于投资者的入市及持股信心的增强都将起到积极作用。

这一轮始于2003年上半年局部牛市并将演变为一轮大级别行情的中国股市上涨，性质与1996年的绩优股行情有本质的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，因为两者所处的经济周期不同。1996年的中国经济正在往低谷走，那时所谓的"绩优"是静态的。由于处在短缺经济末期，家电类股票成了绩优股的核心，仅仅在于其静态市盈率比较低，业绩显得很好。但事实上经济很快就走向低点。而现在这轮经济启动中引领大局的是生产资料，这与过去不可同日而语。

如今行情的资金来源与过去也已完全不同。过去发动行情所依托的大部分是借贷资金，市场主力是券商。但要知道，券商自己并没有多少资本金，他们的自营资金多是借贷或违规占用客户资金来的，操作也基本是庄股模式。现在后遗症出现了，由于市值蒸发，如今券商很多处于破产边缘，而他们持有的股票恰恰是未来市场上依然被抛弃的品种。那么，新的资金力量究竟来自何方？新生力量包括基金、盈利丰厚的企业资金、保险资金和个人投资者的自有资金等等。始于2002年"6·24"和2003年上半年和第四季度基金发动行情的进步意义在于，他们真正推动形成了一个价值投资模式。现在民间囤积着大量自有资金，他们不停地询问什么时候可以进场买股票，这种情况在过去是很少见的。

过去的"人工牛市"一方面是券商用借贷资金通过坐庄而营造；另一方面，又掺杂了很多政府行为，是用政策性利好催化的，而所谓的一系列利好不论表现形式如何，最终结果都是银行借贷资金流入股市。甚至国有股减持这个问题到了现在也应该换一种思路了。过分渲染国有股减持问题，已成为市场为自己争取战略筹码的一种方式，而不再是市场的最主要问题。

如我们判断的，如今牛市的资金性质将从借贷资金违规资金为主很大程度上转变为自有资金，这块资金是常量的、稳定的。这其中一块很大的力量就是企业盈余的自有资金。2001年以前企业的利润总和不超过两三千亿，除了正常发展生产后，没有多少可以用于股票投资，所以那时候的牛市都是假的、人工的，银行资金阀门一开就涨，一关就跌。2003年的企业利润达到了4500亿到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5000亿，估计2004年可能到7000亿左右，2005年企业利润可以达到10000亿，已经有非常雄厚资金进入股市。现在的问题仅仅是，这批资金选择何时进入？那时的股市相对于宏观经济而言，只是个小盘子，行情要起来非常容易。

鉴于上述分析，从一个中长期角度看，我们坚定不移地相信，在中国经济可望中长期持续增长的大潮中，中国股市最终将受到强烈牵引，股市将面临2年半熊市后的一轮新的大牛市，新一轮股市增长势头一旦形成，有的股票可望在一年内上涨高达60～100%。对投资者来说，放弃股市投资固然可以避免国有股减持之类的大风险，但他们却要冒丧失年回报高达100%收益的投资大风险。何者风险更大，是投资者必须从另一角度权衡的一道算术题。所以，宏观经济的增长必然对股市产生波动效应。最大的可能就是，在比较成本与收益、风险与风险之后，市场也许会在某一点位形成一个心理临界线，一旦达到这个心理临界线，由市场领导者启动的一次大行情将出现，中国股市将出现与中国经济相一致的大牛市反转行情。

从市场表现看，虽然近期大盘蓝筹股经过接二连三的快速拔高后，大部分个股出现整理调整态势。结合刚刚公布的2003年年底基金投资组合看，虽然大盘蓝筹股仍是基金的重仓股，但组合持仓出现了分散及部分个股大幅减持情况。但这是一个表象。我们认为，价值投资理念的形成不是一天两天的事情，它是市场经过长期磨练后才逐渐成形的，因而市场不可能因为短期波动而主动放弃价值投资的理念，也不会将战略持仓的筹码轻易拱手让给别人。未来挖掘投资价值、继续价值投资仍然是市场的主基调。当然，随着经济的快速增长，值得挖掘的行业可能不仅仅只是钢铁、石化等大盘股，随着全球IT行业的复苏、国内芯片价格的上涨，相关上市公司未来业绩增长也会得到市场认同。未来市场热点将会呈多极化趋势，随着热点的轮番领涨，后市大盘的运行将蔚为壮观。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，我们非常乐观。

新一轮大级别行情正在悄然逼近。我们的观点是，市场的底部已经探明，市场系统风险较易控制。从盘口显示，大盘股尤其钢铁、石油、机械、电力、汽车类股的不断被推升，表明蓝筹股市场核心地位已逐渐深入人心，更充分显示出超级主力重兵囤积在主流价值体系的蓝筹股的坚定信心。值得指出的是，在这一轮大牛市中，判断股市核心资产的标准并不是单纯的某个赢利数字，而是企业的综合素质。它的衡量标准首先依据的是行业，其次是企业总体发展的思路和核心竞争力。如今的中国股市大约有100～200只股票，即使按照世界通用市盈率、成长率标准来衡量都毫不逊色。而其余的大多数股票将在这轮大牛市行情中被日益边缘化，即使在大牛市中也可能下跌50%以上。对此，投资者不要抱持任何幻想。

2004年，机构之间真正的博弈将正式展开，而以证券投资基金为代表的国内资金与以QFII为代表的国外资金也将正面交锋。随着A股市场与国际接轨的速度加快，国外成熟股市的很多理念将对A股市场有深远的影响。不管是机构投资者，还是普通投资者，如果不能及时适应这种变化，都将面临被市场淘汰。因此，投资者要想在2004年胜出，需要站在国际视野中审视A股市场。

2004年，大盘蓝筹股将被市场重新估值，估计合理市盈率将由2003年的15～20倍，提高到20～30倍。随着国内蓝筹股市盈率的上升，国内蓝筹股市盈率低于市场平均市盈率的情况有望改善，将由目前仅是市场平均市盈率的0.6～0.8倍，向纽约市场大盘股的平均市盈率是市场平均市盈率的1.1～1.8倍靠拢。同时，“价值投资”的挖掘将向行业地位溢价、垄断溢价、区域溢价等纵深方面发展。因此，今年市场将继续上演“二八法则”，缺乏业绩支撑的个股，在完成超跌反弹后，将继续各自漫漫的价值回归之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股市核心资产将囊括大盘权重股，因此从股指角度看，它们走出一波特大行情是可期的。除了早期已大幅上涨的五朵金花——钢铁、汽车、金融、电力和石化板块之外，我们还非常看好有色金属、建材、机械设备和信息类科技等与经济景气密切相关的行业。它们会随着中国经济的发展迅速增长，而且增长速度要远远高于经济整体的速度。所以，投资于这些板块在这轮大级别的牛市行情中将会得到加倍利润。虽然投资某些实业领域利润率也很高，但必须注意，上市公司是整个经济中最优秀的企业，它的经济增长速度要快于一般企业。同时根据市盈率原理，当实体经济有5%增长时，在股价上就是10%甚至更多，具有巨大的乘数效应。从这个角度说，股市是非常有希望的。

由于中国股市正处在历史性转折点上，行情启动只是自然大牛市的坐标原点。在这个原点处，很多股都值得买，没有什么可犹豫的。在2004年操作中，应加大对股票品种的投资力度，减少债券和现金持仓比重，提倡波段运作、集中持股操作思路。在具体操作中，坚持跟随市场主流和热点，对重组、外资并购和基金重仓股等可能成为市场热点的板块和个股进行长期跟踪。在市场逐步开放的背景下，投资行为会理性地趋向有中国背景的股票，尤其是H股和B股，目前只有15倍左右的市盈率，而同样受益于中国经济的高成长，显然比A股更具投资价值。现在看来，20倍市盈率是比较合适的。

这种始自于沪深市场国际化进程加速的股市价值体系刷新，将会以股价坐标重构的形式一直继续下去。绩优股和绩差股，大盘股和小盘股，次新股、科技股、指标股、题材股各自都将在股价坐标上被次第定位，相应的风险和机会也就存在其中。其间最大的风险仍然是流通性最差的庄股板块，最大的机会则最有可能存在于如下板块：

- 上证180指数以及深证100指数的成分股中有金可掘。绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差重组股的规模性炒作会越来越沦为市场边缘资金的一种行为，主流资金将会以投资价值为选股的标准，而投资方向的指导性是成分指数的一个重要功能。事实上在280只成分股中，绝大部分是券商和基金等机构投资者青睐的股票，近两年一直有大量机构重仓持有，从而说明它们的投资性充分得到市场认可。但是应该注意的是，两市样本股数目有280只，流通市值接近市场的一半，真正有机会的股票可能只有一部分，其中历史炒作幅度小、绝对价位低、业绩真实可靠的个股机会最大。

● 上证50指数将成市场灵魂。2004年新年伊始上证50指数在市场处于敏感时期推出引起了广泛关注。我们认为：该指数将成为未来市场的灵魂，同时，投资50指数成分股也将是未来大资金的必然选择。从以往的历史情况看，沪深交易所在十多年来推出过不少成分指数，比如深圳100指数、上证30指数、上证180指数、深圳成指等等，但从市场效果来看，仅有当年深成指一度成为市场的风向标。之所以出现这种情况，主要原因与市场的价值取向有直接关联。代表市场主要趋势的重要成分股指数无论在中国还是在国际上，均以大盘蓝筹股为样本，在市场以小盘股投机为主的年代里，大盘蓝筹股必然遭遇冷落，由此，形成的成分股指数也难有出色的表现。1996、1997年深成指之所以能领导市场，其原因就在于当时市场的主流正是价值成长。

2003年以来市场的投资理念已经逐步向价值投资转移，投资大盘蓝筹股的理念逐步深入人心，在这种大背景下推出上证50指数正符合市场潮流。未来基金将不断发行，我们可以断言，几乎所有的指数基金今后都将买入50成分股。另外，从国外成熟市场的情况看，代表市场主流趋势的指数产品均是成分指数，而不会是综合指数，因此上证50指数未来必将成为市场的一面旗帜。

● 二线蓝筹股。从主力建仓角度看，基金仓位重且侧重于蓝筹绩优股，未来的行情除了一线大蓝筹股以外，二线蓝筹股将成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年12月份以来介入的大量资金的重要对象。从成交量我们已经看出，资金重兵介入的行业有科技股、数字电视、网络股、房地产股，值得重点关注。

● 低价股群体。这是一个非常值得重视的板块，经验证明，5元以下的股票在市场每一次结束长期的弱势转强之后，都普遍具有良好的弹性，尤其是那些从更高的位置跌下来的5元以下股票，弹升幅度尤其惊人。市场5元以下的股票数量空前庞大，投资者可关注5元以下、业绩尚可、比价偏低的股票，例如山东基建、巴士股份、西单商场、杭州解百、锦州石化、冀东水泥、蓝星清洗、美菱电器等。港股本次行情的启动，热门板块价格低廉、长期超跌，是行情持续保持力度的一个前提。如果此次低价股能够成功启动，将不同于H股板块的机械性跟风，而使深沪市场行情与港股行情出现“形散神聚”的效果。

以中线思维看A股市场走势，我们当然很欣赏一旦确认了市场运行方向，基本上就不要太理会短期的调整与波动的思路，即战略重于策略，选股胜于选时。纵观A股市场，最安全的投资对象无疑是大盘蓝筹股，这些股票能够长期保持巨量成交，适于各类资金安全进出，这种特质实际上远胜于一时一势的涨幅大小。

我们更认为，中国股市将伴随着其所依托的经济的持续高速发展，正处在一轮长期走牛的起步阶段。坚定中国股市的长期牛市信念，以超前眼光看待中国股市，是投资者分享中国经济大红利的前提。国外股市发展史和经济发展史的比较研究表明：股市与经济素来荣辱与共、兴衰相随。中外股市的同质性显示，中国股市也将不例外。中国股市兴衰将会与中国经济的长期繁荣和发展一脉相承。读史以明鉴，国外股市发展史对我们的重要启示：一是股市走势与经济运行在短期内甚至三五年内可能出现背离现象，但从长期看必然是一致的。

美国股市近百年走出一轮气势磅礴的大牛市，但其间美国股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市与经济走势也出现了多次的背离。背离有正背离也有负背离。最典型的负背离是发生在20世纪40年代间，美股走势明显落后于美国经济。美国在第二次世界大战以后开始了经济复苏并进入一轮高速发展，国力大增，并远远地超过英国等老牌欧洲经济强国，但是股市却并没有相应的良好表现，道指一直笼罩在股灾的阴影之中不能自拔，直到20世纪50年代初，才走入新一轮上升通道。

最典型的正背离发生在20世纪90年代，美股升势大大领先于美国经济。20世纪90年代，美国经济出现了又一次重大转型，新经济的出现对美国经济结构产生了巨大的影响，打破了美国历史上最长的增长周期。美国股市在一片歌舞升平中牛气冲天，短短的几年间就促成了以往十几年的升幅，道指上升速度远远高于经济的增长速度，可以说是透支了美国经济的增长。但是不管经济增长与股市间在中短期内出现什么样的背离，从长期来看，美国股市与美国经济的兴衰起伏是基本一致的，经济兴旺之后必然带来股市兴旺，中短期的波折均抵挡不了其长期上升的步伐。

二是当经济处于长期上升通道时，经济结构的每一次重大转型都将推动股市向更高层次迈进。美国股市出现过几次重大的经济结构转型，每一次转型后，道指都出现一次大的跃进，进入一轮又一轮的持续十几年的牛市。美国经济的重大转型造就了美国股市在20世纪中出现了四个辉煌的10年，即20世纪20年代、50年代、80年代和90年代。从农业经济转向工业经济，并一跃成为世界经济强国，造就了美国股市在20世纪20年代形成了第一个辉煌的10年，道指涨幅达131.7%（如果按1929年的最高点计算，20年代的最大涨幅是255.5%）；大萧条和第二次世界大战后的经济整合和工业产业升级，经济的全面复苏和再度提升造就了美国股市在20世纪50年代成为其第二个辉煌的10年，道指上升了239.5%；第一次石油危机后美国大力发展节能型的产业，不仅大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大减少了对原油的依赖性，而且实现了经济结构的又一次重大转型，使得20世纪80年代成为美国股市第三个辉煌的10年，道指涨幅228.3%；第四个辉煌的10年则是20世纪90年代以新经济而催生的经济结构转型为基础的，此次涨幅也是美国股市涨幅最大的10年。

三是股市每一次大级别的重挫都将使投资思想、投资理念和投资模式完成一次跳跃式升华，实现一次质变，并为股指的下一轮劲升打下坚实的基础。美国股市的百年辉煌和繁荣也并不是一帆风顺的，其间的波折和造成的惨痛代价举世皆知，但其所促进股市一次次质的嬗变，也是平常年代所不能为的。20世纪20年代末至30年代初的股灾和70年代上半叶的股灾，都迫使市场进行深刻的反思和重大的变革，最终使美国股市不论是在股市制度建设和规范管理方面，还是在投资思想、投资理念和投资模式的发展上，分别出现了两次重大的嬗变与飞跃，实现了在发展中市场由不成熟向成熟的转变。

反观中国股市，我们完全有理由对其抱长期乐观、豁达的态度。中国经济自改革开放以来，已经成功地步入长期增长通道。最近10年来，中国经济增长的内生性变量不断地增加，要素生产率和全民发展指标稳定提高、重大经济转型的逐步推进已越来越为突出。近两年来中国股市正处于一轮重大的转型期和变革期，各种投资思想在争鸣、各种投资模式在深刻探讨，市场主力运作方式的重大变革也正在如火如荼地展开，相信这次转型和变革之后，在未来不长的时间里，股市必将迎来辉煌的牛市，而且是一轮完全可以预见的大牛市。

本书作者认为，中国经济的健康走向将成为中国股市长期向好的坚实基础。正在扑面而来的大牛市概念不仅是过去12年中发生的局部牛市（行情不超过3年），而且是更大级别、却又不同于过去的大牛市概念，它的时间超过5年，甚至可能超过10年、达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到一代人时间。在反反复复挤出过往股市中造成的多余泡沫后，中国股市在2004年前后开始向其最辉煌的大牛市挺进，大约在2015年，用十年左右的时间，上证指数将可望见到10000点。

虽然我们不认定大牛市是一蹴而就的，牛市的初期甚至是非常折磨人的，即使所有条件都具备了，也仍需要若干契机，这里面也有很多偶然因素和不确定因素，大盘在反复走高的过程中将伴随着不断高位宽幅震荡。但每一次主力意图明显的高位洗盘，都意味着诱空，目的只有一个，那就是为了获取更多长期锁定的战略筹码。只要中国经济持续高速增长趋势不变，大盘振荡攀升的趋势将一直不会改变。因此，前进中的股指回抽所造成的短期背离在中长期走势中必将得到不断的、充分的修复。中国股市在未来历程中也将发生各种大小波折，但这些波折将成为进一步推高中国股市健康规范发展的动力源泉。

我们坚定地相信，如果投资者从现在起就进行前瞻性的、周密的战略部署，买入指数基金并长期耐心持有，不拘泥于股指短期的涨涨跌跌，那么，或许到2015年，当中国股市攀升到历史颠峰的时候（像美国、日本股指一样，中国股指攀升到万点大关不是梦），你会惊喜地发现，你手中的好股票已几倍、十几倍，甚至数十倍的增长。届时，“倍乘效应”将造就像你这样的大富豪。

可惜，理想与现实间总有太多的差距和遗憾。随机抽查表明，没有人会怀疑中国股市长期走牛，每一位投资者都从心底坚信中国股市将随着经济的持续高速发展长期看好，投资者从亲身感受到的中国经济成长的真实步伐来相信中国牛市。但奇怪的是，仍有那么多的投资人对短期走势投入了过多的精力和财力。也许是人性使然，就像美国股市在长期牛市中短期投资者依旧盛行一样。因此，在股市处于历史性大底之际，对投资人而言，信念与行动的融合，最简单也最难得。

这就是股市的最大魅力！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸣　谢

本书由上海蓝村文化研究中心策划，研究经费全部来自香港学术研究委员会。全书由上海蓝村文化研究中心成员程超泽研究员撰写并最后审定全稿。资料收集和整合的工作人员包括：王斐夷、陆婷婷、罗骁、朱立、王飞、徐松松、张波、刘孟钥、章琼。本书还吸收了大量国内外的研究成果，特别对近年来有关网络资料进行了内容广泛的收集、整理和分析。在本书出版之际，谨在此一并致以十二万分的谢忱。书中能确切指明材料或观点出处的，我们都尽可能在注释中予以表明，以便读者深入研究。由于可能的疏漏，或未加注明的，或以某种方式误用的，在此也向专家、学者致歉。

程超泽

2004 年 2 月 28 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书作者认为，实现可持续发展将成为中国股市长期向好的坚实基础。本次扑面而来的大牛市概念不仅是过去14年中发生的局部牛市（行情不超过3年）未曾有的，而且是更大级别却又不同于过去的大牛市概念，它的时间将超过5年，甚至可能超过10年，达到一代人时间。

我们知道，大牛市的到来不是一蹴而就的，牛市初期甚至会非常折磨人。即使具备了所有条件，也仍需要若干契机。大盘在反复走高的过程中将伴随着不断的高位宽幅震荡，但每一次主力意图明显的高位洗盘都意味着诱空，其目的只有一个，那就是为了获取更多长期锁定的战略筹码。只要中国经济持续稳定增长的趋势不变，大盘震荡攀升的趋势将一直不会改变。

如果投资者从现在起就进行前瞻性的、周密的战略部署，不拘泥于股指短期的涨涨跌跌，那么，或许到2015年，当中国股市攀升到历史巅峰（像美国、日本股指一样，中国股指攀升到万点大关不是梦），那时你会惊喜地发现，你手中好股票的价值可能已有几倍、十几倍，甚至数十倍的增长。届时，“倍乘效应”将造就像你这样的大富豪。



ISBN7-80186-174-4
定价： 28.00元